

УДК 338.2

РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТЬЮ В КОМПАНИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

А.Ю. Дзарданов

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
г. Москва

Цель статьи – изучение особенностей управления акционерными обществами с государственным участием для выработки перспективного механизма управления акционерной собственностью, позволяющего увеличить стоимость и инвестиционную привлекательность этих компаний. В статье рассматриваются проблемы управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, дается определение основных понятий и терминов. Также анализируется влияние качества корпоративного управления на эффективность управления. Предлагается методика оценки эффективности этого управления. На основе проведенного анализа предложен перспективный механизм управления акционерной собственностью в государственных компаниях. Научная новизна заключается в обосновании зависимости стоимости компании от качества корпоративного управления, авторская методика оценки качества управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, построение перспективного механизма управления.

***Ключевые слова:** акционерная собственность, корпоративное управление в компаниях с государственным участием, директива, механизм управления.*

Разнонаправленность изменений объема государственного сектора экономики является нормальным явлением и может зависеть от различных факторов [1, с. 4]. Эти факторы связаны как с социально-экономическими изменениями, в том числе «цифровизацией» экономики и ускоряющимся темпом научно-технического прогресса, так и с политической составляющей. Становится очевидным, что большее значение приобретает не только и не столько размер государственного сектора, представленный государственными компаниями, сколько управление ими государством.

Продолжающаяся политика покрытия дефицита государственного бюджета за счет приватизации пакетов акций крупных государственных компаний (в том числе Роснефть, Сбербанк, ВТБ, Алроса и др.) в условиях невысоких цен на нефть делает актуальным вопрос повышения стоимости и инвестиционной привлекательности таких компаний. Представляется, что в данном отношении у государственных акционерных обществ содержится значительный резерв для оптимизации, что делает исследования в этой области практически и теоретически значимыми.

Для достижения целей настоящего исследования важно определиться с тем, какие акционерные компании мы будем именовать компаниями с государственным участием с учетом объема участия государства в уставном капитале таких организаций.

А.В. Винницкий полагает, что акционерное общество с государственным участием может именоваться таковым вне зависимости от объема пакета акций, а также прямого либо косвенного владения (через иную контролируемую государством структуру или общество) [2, с. 126–142]. Акционерными обществами с государственным участием могут именоваться организации, пакет акций которых позволяет государству оказывать влияние на принимаемые решения и участвовать в управлении акционерным обществом [3, с. 151].

По мнению М.М. Пуховой, М.К. Кривцовой, М.А. Подзоровой важно не только и не столько владение акциями, сколько фактическая возможность влиять или оказывать влияние на принимаемые обществом решения. Подобное определение с точки зрения теории видится наиболее оправданным, поскольку владение пакетом акций, не позволяющее государству оказывать влияние на принимаемые обществом решения делает из государства, скорее, предпринимателя или инвестора, выступающего наравне с иными участниками хозяйственного оборота, а общество – рядовой частной компанией.

Нормативные источники различным образом определяют объем участия в акционерном обществе для того, чтобы считать компанию организацией с государственным участием: от 1 акции [4] до более 50 % в акционерном капитале [5].

Важно не смешивать понятие государственного управления и государственного предпринимательства: минимальный объем участия не дает государству возможности управлять самой организацией, делая из последнего ничто иное, как инвестора-предпринимателя. Вместе с тем, при высоком распылении акций в ряде случаев участие в размере 10–15 процентов от всех акций государство способно определять принимаемые компанией решения.

Полагаем, что акционерной компанией с государственным участием следует считать корпорацию с объемом голосующих акций, позволяющим государству контролировать (прямо либо косвенно, через дочерние или зависимые компании), либо иным образом влиять на принимаемые компанией решения («золотая акция»). Указанное правило также распространяется на дочерние и зависимые общества таких компаний. Под акционерной собственностью понимается одна из самостоятельных форм собственности, имеющая отличия от частной, что обусловлено следующим.

Во-первых, это отделение фактического владения имуществом со стороны собственника от управления в рамках акционерного общества.

Во-вторых, привлечение капитала специфическим путем – за счет выпуска (эмиссии) акций.

В-третьих, капитал компании состоит из акций, владельцы которых принимают фундаментальные решения относительно дальнейшей судьбы компании и ее собственности на групповой основе (за исключением владельцев привилегированных акций).

В-четвертых, владельцы акций извлекают прибыль из своего владения посредством получения дивидендов, а также разницы от курсовой продажи акций.

В-пятых, государство сохраняет инструменты контроля над компанией как участник, и как регулятор (при наличии государства – акционера).

В-шестых, при участии в уставном капитале государства, последнее может преследовать не только корпоративные, но иные социально-экономические цели.

Таким образом, акционерную собственность в компаниях с государственным участием можно определить как одну из форм собственности, формирование и стратегическое управление которой осуществляется профессиональным менеджментом с целью извлечения прибыли в виде дивидендов и курсовой разницы в цене акций, а также для решения иных социальных, экономических и политических задач, при сохранении соответствующего государственного контроля.

Согласно официальным данным, Российская Федерация по состоянию на 1 января 2016 г. является акционером 1704 акционерных обществ [6]. Сфера деятельности этих организаций весьма дифференцирована: от производства компонентов спутниковых систем до оказания услуг клининга. Компании отличаются масштабом производства, капитализацией, качеством корпоративного управления.

Значительное участие государства в акционерных обществах обуславливает проблематику управления соответствующими активами. Путей решения в этой связи может быть несколько (рис. 1).

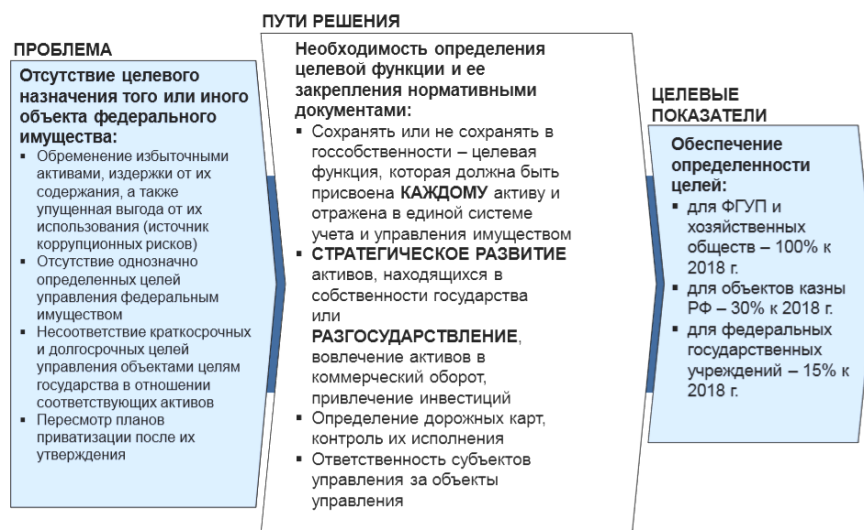


Рис. 1. Презентация МЭР 2014, слайд «Определение целевой функции. Принцип «Объясняй или продавай» URL: <https://programs.gov.ru/Portal/> (дата обращения: 22.02.2019)

Исходя из представленных данных государство считает наиболее проблематичными моменты, связанные с:

- большим объемом государственных активов, в том числе пакетов государственных акций, порождающих невозможность оптимального управления ими, и накопление большого объема альтернативных издержек;
- отсутствием ясных целей управления (сохраняется ли актив в собственности, продавать сейчас или потом);
- конфликтом краткосрочных целей управления и долгосрочной стратегии развития;
- недостаточно эффективным планированием управления государственными активами.

Действительно, затраты на содержание аппарата Федерального агентства по управлению государственным имуществом (4,7 млрд руб. в год) [7] соизмеримы с плановым объемом доходов от приватизации федерального имущества того же периода (5,6 млрд руб. ежегодно) [6]. Поэтому управленческие издержки только лишь на содержание государственного аппарата стоит считать высокими.

Каким образом государство предполагает решить поставленные проблемы?

Во-первых, определение целевой функции «сохранение» или «отчуждение» каждому государственному активу, в том числе и пакетам акций, находящихся в руках государства. Определенность в каждом конкретном случае необходима для рационального планирования дальнейших действий. Логичным в этом отношении будет являться продажа акций государственных компаний, которые непосредственно не связаны с выполнением государственных функций, от которых не зависит безопасность государства, а также неприбыльных компаний или с невысокой прибылью.

Во-вторых, что прямо вытекает из первого пункта, стратегическое развитие активов, находящихся в собственности государства, или их приватизация.

Если в отношении приватизации государственных пакетов акций ситуация относительно ясная, то несколько более сложным образом обстоят дела с непосредственным управлением акционерной собственностью.

Важнейшим инструментом управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием является механизм выдачи директив. При этом под директивой мы понимаем письменное указание поверенному или члену совета директоров голосовать конкретным образом от лица государства.

Стоит согласиться с О.А. Макаровой [8, с. 270] в том, что, заменяя чиновников на профессиональных поверенных, но сохраняя при этом директивное управление, а также вводя в число независимых директоров бывших государственных работников, государство деформирует суть корпоративного управления. Такие представители компании утрачивают собственную мотивацию к принятию решений и приобретают роль государственного служащего, хотя и формально ими не являются.

Тем не менее, к положительным сторонам директив можно отнести:

- осуществление управления со стороны государства при получении обратной связи;
- усиление контроля государства за соответствующей компанией;

- минимизация рисков принятия членом совета директоров самостоятельных негативных решений;

- квалификация представителя далеко не всегда достаточна для принятия самостоятельного решения, необходимо подключение специалистов.

При этом отрицательных аспектов директив может быть выделено несколько больше:

- отсутствие самостоятельности членов совета директоров при номинальности этого органа (ответственность снижается);

- вследствие снижения ответственности уменьшается качество управления;

- дополнительная нагрузка на аппарат соответствующего государственного органа;

- существует вероятность привлечения к ответственности вследствие исполнения директивы не в интересах компании;

- увеличение времени на принятие соответствующих решений;

- информационная закрытость (другие члены совета директоров не могут принять участие в обсуждении директивы и повлиять на нее, мотивы принятия директивы не всегда ясны);

- отсутствие положительной активности директивных членов совета директоров;

- низкая эффективность контроля (не предотвращает в конечном итоге факты мошенничества, а также лоббизма);

- незаинтересованность конкретного служащего государственного органа, готовящего директиву, в финансовых результатах компании при размытии его ответственности.

Наличие директив может служить консервативным элементом для обеспечения стабильности компании, но тормозить ее развитие в условиях быстроменяющегося рынка [12, с.55].

В этой связи представляется оправданным закрепить наличие директив исключительно по фундаментальным вопросам деятельности компании, однако полностью исключить их по другим вопросам, что позволит повысить эффективность корпоративного управления.

Еще в 1965 г. американский экономист Г. Манне [9, с. 110–120] обосновал взаимосвязь стоимости акций компании и качества корпоративного управления. Повышение качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием одновременно решает задачи как в области приватизации (повышение доходности от продажи), так и в непосредственном управлении пакетами акций (сохранение и возможное расширение эффективного производства, повышение дивидендных выплат) [11, с. 47].

Для оценки эффективности качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием существует принятая Росимуществом Методика [10], хотя одной лишь указанной Методики недостаточно.

Попытка оценить эффективность управления акционерной собственностью была предпринята Минэкономразвития России в приказе от 16 апреля 2015 г. № 229 «Об утверждении методических рекомендаций по расчету показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом и формирования статистического наблюдения». Среди рассчитываемых параметров указаны общее количество акционерных

обществ, акции которых находятся в федеральной собственности; доля компаний, завершивших финансовый год с прибылью или убытком; количество профессиональных (независимых) директоров; стоимость чистых активов и динамика их роста (снижения); амортизация основных средств; полная учетная стоимость основных фондов акционерных обществ, их балансовая и остаточная стоимость; размер дебиторской, кредиторской задолженности, а также размер фонда оплаты труда.

Поскольку большинство из приведенных параметров являются условными, остановимся на оценке темпов роста стоимости чистых активов акционерных обществ с государственным участием. Они рассчитываются по формуле:

$$Q_p = ((Q_{1 \text{ о.г.}} + Q_{2 \text{ о.г.}} - Q_{3 \text{ о.г.}} - Q_{4 \text{ о.г.}}) / (Q_{1 \text{ п.г.}} + Q_{2 \text{ п.г.}} - Q_{3 \text{ п.г.}} - Q_{4 \text{ п.г.}})) \times 100\%$$

Стабильный и уверенный рост чистых активов свидетельствует об эффективном управлении акционерной собственностью в том или ином обществе с государственным участием, однако не позволяет оценить прибыльность компании для государства-акционера.

Для решения данной задачи Управлением индекс-менеджмента Московской биржи на ежегодной основе осуществляется расчет индексов акций компаний государственного сектора, который подразделяется на индекс Московской биржи акций компаний с государственным участием (MOEX State-Owned Index) и индекс Московской биржи акций компаний с регулируемой деятельностью (MOEX Regulated Companies Index). Начальное значений индексов взято по состоянию на 30 декабря 2011 года в размере 1 000 пунктов, подход к расчету индексов – модель взвешивания инструментов по капитализации.

С учетом наличия большего числа непубличных акционерных обществ с государственным участием (что затрудняет рыночную оценку акций этих компаний), а также общего нормативного определения процента выплаты дивидендов от чистой прибыли (величина которой существенно различается в зависимости от конкретной компании), можно прибегнуть к иному способу оценки прибыльности вложений в акционерную собственность – рентабельность собственного капитала.

Рентабельность собственного капитала показывает величину прибыли, которую получит организация на единицу стоимости собственного капитала. Данный показатель широко используется инвесторами и собственниками общества для оценки собственных инвестиций в него и рассчитывается по формуле:

$$ROE = Pr / C_k \times 100$$

Таблица расчета показателей качества корпоративного управления, рентабельности собственного капитала, темпа роста чистых активов для отдельных компаний с государственным участием приведена ниже (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Расчет показателей для некоторых компаний

Наименование компании	Qp	ROE	Qку
ПАО АНК Транснефть	115	14	65
ПАО Роснефть	125	6	88
ПАО Мостотрест	98	19	59

Источник: подготовлено автором.

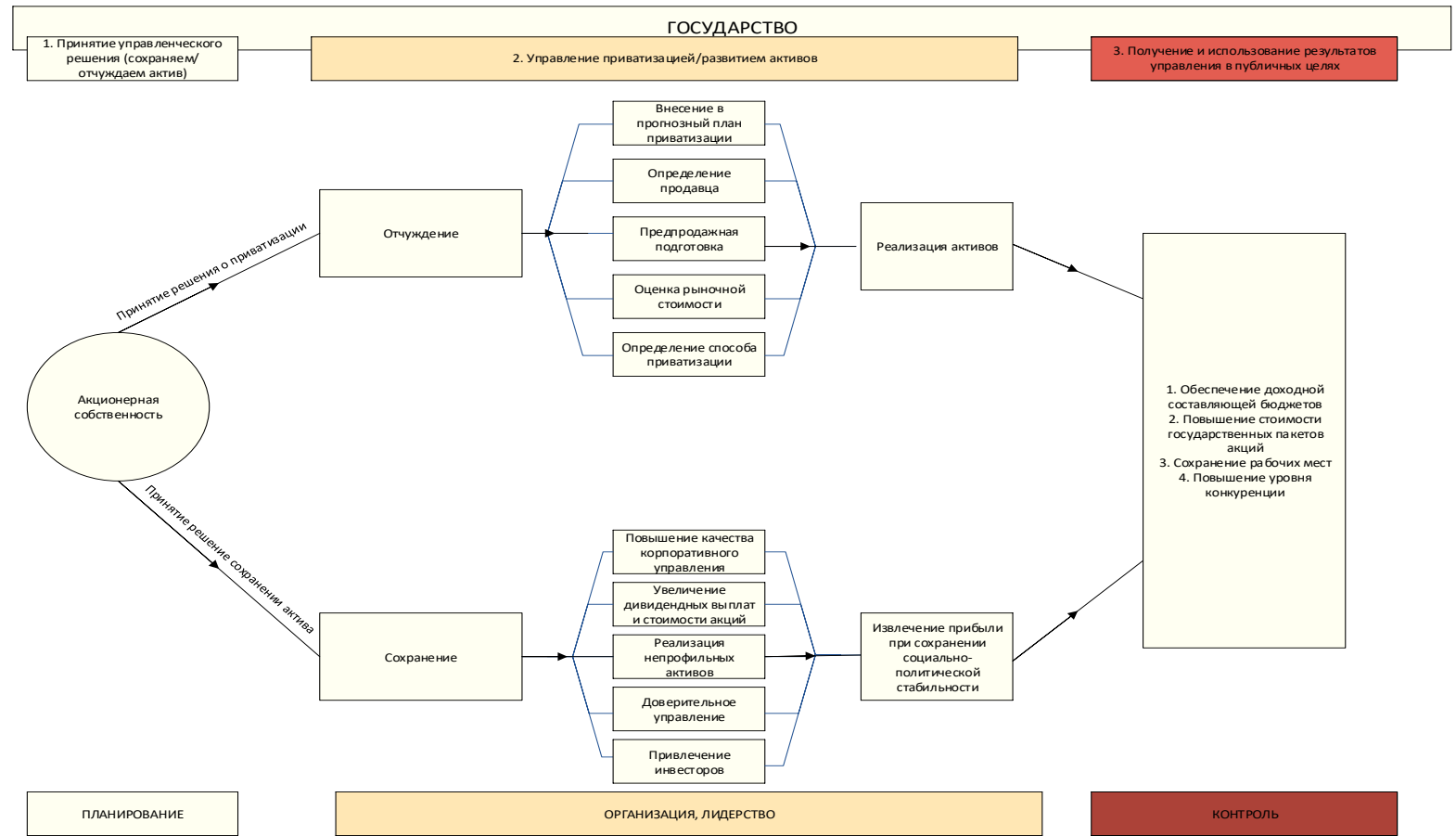


Рис. 2. Перспективный механизм управления акционерной собственностью в госкомпаниях. Источник: подготовлено автором

Если предположить равное влияние темпа роста чистых активов, рентабельности собственного капитала и качества корпоративного управления акционерного общества с государственным участием эффективность управления акционерной собственностью (E_m) можно представить по формуле:

$$E_m = \frac{(Q_{xy} + Q_p + ROE)}{3 \times 100\%} \times 100\%$$

Показатели эффективности управления акционерной собственностью для приведенных компаний составят 65% (Транснефть), 73% (Роснефть) и 59% (Мостотрест).

Таким образом, на эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием оказывают влияние как финансовые, так и нефинансовые факторы, взаимосвязь которых позволяет более точно оценить уровень такой эффективности, а значит – осуществить более корректное управление в отдельно взятой компании.

Проведенный анализ позволяет представить перспективный механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в следующем виде (рис. 2).

Управляя акционерной собственностью в современных условиях, государство не может позволить себе неэффективное управление, риски которого хеджировались высокими ценами на нефть при отсутствии международных санкций. Именно акционерные общества с государственным участием могут быть новыми драйверами развития отечественной экономики при верно выбранном механизме управления акционерной собственностью и наличии методики определения качества такого управления.

Предложенная методика оценки может послужить показателем движения конкретной акционерной компании с государственным участием в «правильном» направлении: ее капитализация в целом и отдача на единицу капитала, в частности, растут, качество корпоративного управления улучшается, организация функционирует устойчиво. Однако, подобное немислимо без оптимизации механизма управления акционерной собственностью, предполагающего как эффективную систему приватизации, работающую не по остаточному принципу, так и новые модели корпоративного управления, включая отказ от выдачи директив членам Совета директоров.

Список литературы

1. Радьгин А.Д., Аксенов И.В., Абрамов А.Е. и др. Аналитический доклад «Эффективное управление государственной собственностью в 2018-2024 гг. и до 2035 г.». Центр стратегических разработок. Москва, январь 2018. 56 с.
2. Винницкий А.В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект //Вопросы государственного и муниципального управления. 2009 № 3. С. 142.
3. М.М. Пухова, М.К. Кривцова, М.А. Подзорова. Роль компаний с государственным участием. Вестник Университета. 2014 № 8. – 303 с.
4. Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2014 г. № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом».

5. Постановление Правительства Российской Федерации от 04 января 1999 г. №1 «О прогнозе развития государственного сектора экономики Российской Федерации»
6. Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2017-2019 годы, утвержденный распоряжением Правительства Российской Федерации от 08.02.2017 № 227-р.
7. Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов» от 05.12.2017 № 362-ФЗ.
8. О.А. Макарова. Правовое обеспечение корпоративного управления в акционерных обществах с участием государства//дис. на соискании степени д.ю.н. СПб. 2014. 344 с.
9. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control. // Journal of Political Economy, 1965. - Vol. 73. 351 p.
10. Приказ Росимущества от 22.08.2014 № 306 «Об утверждении Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием».
11. Эффективное корпоративное управление в российских компаниях с государственным участием: монография / И.Ю. Беляева, Б.С. Батаева, О.В. Данилова [и др.]. М.: Компания КноРус, 2018. 47 с.
12. Данилова О.В. Социальные риски в системе корпоративного управления: концептуальная база и возможности социальной ответственности российского бизнеса. Вестник Тверского государственного университета. Серия Экономика и управление. 2018. №1. С.53–61.

THE DEVELOPMENT OF MANAGEMENT MECHANISM OF JOINT-STOCK PROPERTY IN COMPANIES WITH STATE PARTICIPATION

A.Yu. Dzardanov

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

The article investigates the features of management of joint – stock companies with state participation in order to develop an effective mechanism of joint-stock property management, which enables to increase the value and investment attractiveness of these companies. The article deals with the problems of management of joint-stock property in companies with state participation, the definition of the basic concepts and terms. The influence of corporate governance quality on management efficiency is also considered. The author offers the technique of the efficiency of management assessment. Based on the analysis, a promising mechanism for the management of joint-stock property in state-owned companies is proposed. The elements of scientific novelty are the substantiation of the dependence of the company's value on the quality of corporate governance, the development of the author's methodology for assessing the quality of management of joint-stock property in companies with state participation, the construction of a promising management mechanism.

Keywords: *joint property, corporate governance in companies with state participation, Directive, management mechanism*

Об авторе:

ДЗАРДАНОВ Андрей Юрьевич – соискатель ученой степени кандидата экономических наук Финансового университета при Правительстве РФ, заместитель начальника Управления правового обеспечения и судебной защиты Росимущества, e-mail: andreidzardanov@mail.ru

About the authos:

DZARDANOV Andrey Yurievich – the competitor of a scientific degree of PhD in Economics (Financial University under the Government of the Russian Federation), Deputy head of Department of legal support and the judicial protection of Federal property management Agency, e-mail: andreidzardanov@mail.ru

References

1. Radygin A. D., Feldman I., Abramov, A. A., et al. Analytical report "Effective management of public property in 2018-2024. and up to 2035". Center for strategic development. Moscow, January 2018. – 56 p.
2. Vinnitsky, A. V. Problems of state participation in joint-stock companies and their management: legal aspect. The issue of state and municipal administration. 2009 № 3. – 142 p.
3. M. M. Pukhova, M. K. Krivtsova, M. A. Podzorova. The role of companies with state participation. Bulletin Of The University. 2014 № 8. – 303 p.
4. Resolution of the government of the Russian Federation of April 15, 2014 № 327 "On approval of the state program of the Russian Federation "Management of Federal property».
5. Resolution of the Government of the Russian Federation of January 04, 1999 № 1 "On the forecast of development of the public sector of the economy of the Russian Federation".
6. Forecast plan (program) of privatization of Federal property and the main directions of privatization of Federal property for 2017-2019, approved by the order of the Government of the Russian Federation dated 08.02.2017 № 227-p.
7. Federal law No. 362-FZ of 05.12.2017 "On the Federal budget for 2018 and the planning period 2019 and 2020".
8. O. A. Makarova. Legal support of corporate governance in joint stock companies with state participation // Diss. for the degree of Phd. SPb. 2014. – 344 p.
9. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control. // Journal of Political Economy, 1965. - Vol. 73.- 351 p.
10. Order of Rosimushchestvo of 22.08.2014 № 306 "On approval of the Methodology of self-assessment of the quality of corporate governance in companies with state participation".
11. Effective corporate governance in Russian companies with state participation: monograph / I. Y. Belyaev, B. S. Bataeva, O. V. Danilova [and others]. - M.: KnoRus Company, 2018. - p. 47.
12. Social risks in the system of corporate governance: conceptual framework and possibilities of social responsibility of Russian business. Bulletin of Tver state University. Series Economics and management. 2018. No. 1. p. 53 – 61.