

Проблемы оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

© 2016 г. А.Ю. Дзарданов*

В статье отражена авторская идея о принципиальной возможности оценить эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в определенных количественных показателях. Предлагаемые показатели являются универсальными: они могут быть применимы для оценки эффективности управления акционерной собственностью как относительно небольших компаний, так и известных в российской действительности предприятий-гигантов нефтегазового сектора. В статье эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием рассматривается через призму качества корпоративного управления. При этом, определена линейная зависимость между эффективностью управления акционерной собственностью и качеством корпоративного управления, рассмотрены ключевые показатели, в наибольшей степени влияющие на эффективность управления акционерной собственностью. Предлагаемая автором Методика оценки качества управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием во многом сформирована на базе имеющейся Методики самооценки качества корпоративного управления, разработанной Федеральным агентством по управлению государственным имуществом в 2014 году, и подобрала в себя лучшие зарубежные практики управления в обозначенной сфере. Предлагаемая автором методика может быть использована для оценки качества управления акционерной собственностью в компаниях как государственного, так и частного сектора экономики.

Ключевые слова: государственная собственность, корпоративное управление в компаниях с государственным участием, самооценка качества корпоративного управления; принципы ОЭСР, защита прав акционеров

Введение

На современном этапе развития отечественной экономики вопрос приватизации государственных активов и, прежде всего, – пакетов государственных акций, является незаменимым элементом устойчивости и безубыточности государственного бюджета. Очевидно, что стоимость принадлежащих государству акций в компании зависит от эффективности политики управления собственностью и требует реализации качественного механизма корпоративного управления. Но здесь возникает очевидная проблема: необходимо сформировать систему универсальных показателей, позволяющих оценить эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием с учетом дифференциации основных видов деятельности таких компаний – от продажи марок до строительства космических объектов.

В настоящей статье автором предпринята попытка предложить методику оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием на основе расчета универсальных количественных показателей, учитывающих качество корпоративного управления.

Оценка управления акционерной собственностью в контексте качества корпоративного управления

Основным направлением развития российской экономики, в целом, является преодоление спада, возникшего вследствие мирового экономического кризиса, выход на докризисный уровень при обеспечении устойчивого экономического роста. Последнее невозможно без повышения эффективности, конкурентоспособности, самостоятельности и инвестиционной привлекательности российских компаний.

Важнейшим фактором, обеспечивающим рост инвестиционной привлекательности и увеличение стоимости российских компаний, наряду с фундаментальными факторами (политическими, финансовыми), является реализация качественного механизма управления акционерной собственностью,

* Аспирант департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, andreidzardanov@mail.ru
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 125993, Москва, Ленинградский просп., д. 49.

обеспечивающего открытость и прозрачность деятельности компании, защиту прав акционеров и потенциальных инвесторов [1–10].

Акционерная собственность формирует систему экономических отношений, возникающих между участниками по поводу управления акционерными обществом через общее собрания акционеров, в том числе, распределение финансового результата от его деятельности. Несмотря на значительное количество публикаций и достаточно высокий уровень теоретической разработанности вопросов управления акционерным капиталом, в настоящее время не существует общепризнанной и законченной теоретической концепции развития механизма управления акционерной собственностью, что создает различного рода проблемы с точки зрения определения эффективности деятельности корпорации [11].

Эффективность управления акционерным капиталом в большинстве случаев оценивается с позицией получения дохода от продажи государственного пакета акций в целях покрытия дефицита федерального бюджета. Так, например, продажа государственных пакетов акций таких «гигантов», как ПАО «АК «Алроса», ПАО «АНК «Башнефть», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ» и другие, позволило государству уменьшить дефицит государственного бюджета. Накапливая значительные финансовые ресурсы и направляя их на приобретение указанных пакетов акций, институциональные и иные инвесторы проявляют все больший интерес к вопросам эффективности механизма управления компаниями, как фактору, влияющему на уровень рисков инвестирования, с одной стороны, а с другой стороны – способствующему росту стоимости компании [12].

Стоит отметить, что часто эффективность и инвестиционная привлекательность российских акционерных обществ с государственным участием находится на невысоком уровне, что также связано с низким уровнем развития корпоративного управления, призванного решать проблему баланса интересов всех участников и заинтересованных лиц компании в целях обеспечения ее устойчивого развития и конкурентоспособности в долгосрочной перспективе [13]. Развитие подходов и формирование системы инструментов, позволяющих оценить уровень и качество системы управления в корпорациях с государственным участием, необходимы не только государству, но и потенциальным инвесторам для принятия решения участия в акционерном капитале. Интерес инвестора тем выше, чем эффективнее работает механизм корпоративного управления. Мажоритарные акционеры также заинтересованы в обеспечении ликвидности принадлежащей им акционерной собственности и ее справедливой рыночной стоимости.

Качество корпоративного управления объективно является своеобразным индикатором эффективности управления акционерной собственностью, поскольку (при его высоком уровне), препятствует злоупотреблениям со стороны менеджмента, защищает права акционеров и иных заинтересованных

лиц, оптимизирует принятия сложных управленческих решений, обеспечивая прозрачность деятельности компании. [14].

Акционерная собственность, являясь на современном этапе социально-экономического развития одной из наиболее распространенных и важных форм собственности, требует особых мер по защите прав собственников при передаче функций оперативного управления профессиональным менеджерам. С экономической точки зрения, акционерная собственность представляет собой количественную величину, выраженную в денежном измерении рыночной стоимости акций, принадлежащих собственнику. Изначально акционерная собственность оценивается величиной номинальной стоимости акций акционера. Однако результативность функционирования капитала, норма и масса прибыли зависят не только от природных, технических и технологических, информационных ресурсов, используемых в производстве, но совокупностью профессиональных знаний, умений и навыков менеджмента корпорации [15].

Гипотеза оценки управления акционерной собственностью в корпорациях с государственным участием основывается на качестве корпоративного управления, которое, в свою очередь, определяется на основе расчета конкретных показателей.

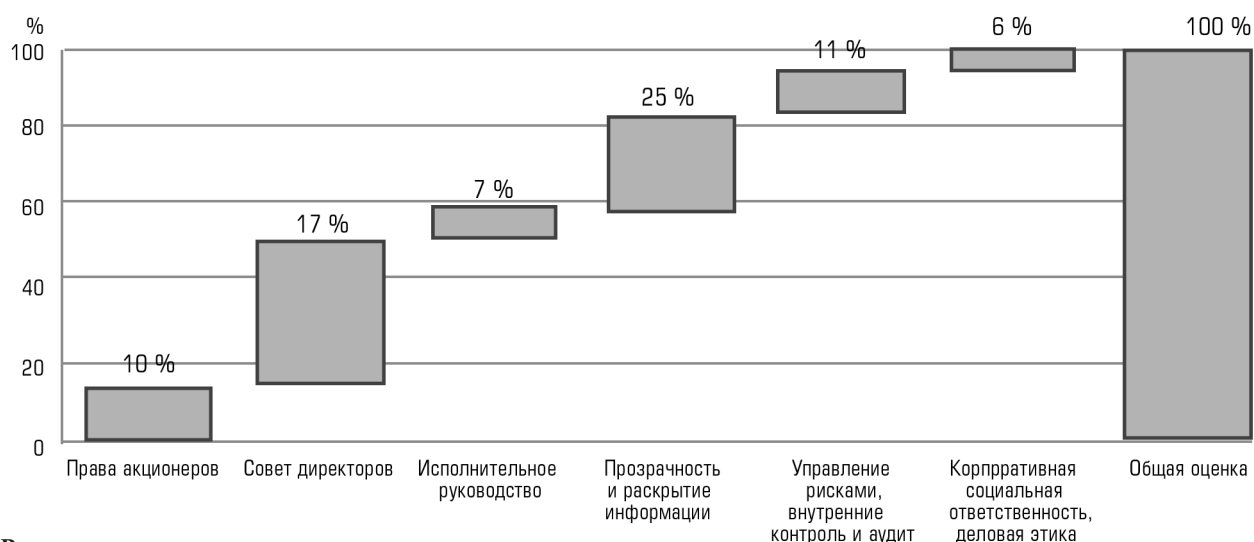
В настоящее время качество корпоративного управления определяется на основе методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием» (далее – Методика), утвержденной приказом Росимущества от 22 августа 2014 года № 306 [16]. Данная Методика разработана в рамках исполнения государственной программы «Управление федеральным имуществом» [17] и имеет цель оказать содействие компаниям с государственным участием в проведении комплексной самооценки качества корпоративного управления, в том числе, с точки зрения соответствия принципам и рекомендациям, заложенным в Кодексе корпоративного управления [18].

Применение инструментов оценки, или самооценки качества корпоративного управления, актуально для корпорации с различных позиций определения векторов совершенствования путей развития и необходимости учета лучших международных практик корпоративного управления. С этой позиции выглядит закономерным стремление использовать в системе российского корпоративного управления лучшие зарубежные практики, в том числе, клуба ОЭСР.

В рассматриваемой Методике учтена международная практика в части использования принципов корпоративного управления [19].

Структура Методики включает в себя шесть разделов с особым выделением «флажками» ключевых принципов, которые, по мнению Росимущества, требуют обязательного внедрения (в случае отсутствия):

- права акционеров;
- совет директоров;
- исполнительное руководство;
- прозрачность и раскрытие информации;



Вес компонентов в оценке корпоративного управления

[The weight of components in assessment of corporate management]

- управление рисками, внутренний контроль и внутренний аудит;
- корпоративная социальная ответственность, деловая этика, комплаенс.

Результаты проведения самооценки каждого из разделов выражаются в процентах в диапазоне от 0% – при низком качестве управления, и 100% – при высоком качестве корпоративного управления. Максимальная общая оценка по всем направлениям составляет 100%, при этом, каждое направление имеет фиксированную долю в суммарной оценке (рисунок).

Минимально допустимый порог в оценке качества корпоративного управления акционерных обществ с государственным участием, установленный Росимуществом, составляет 65 % [20].

Проведенный анализ Методики показал, что она не учитывает качественные различия между непубличными акционерными обществами (АО) и публичными акционерными обществами (ПАО). Последние, как известно, обязаны придерживаться более жестких требований, определенных законодательством и правилами торговли на бирже. Несомненно, что акционерное общество с количеством работников 15 человек, осуществляющее деятельность в сфере обслуживания административных зданий, не может и не должно отвечать требованиям, которые предъявляются таким гигантам, как ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк» и другие [21].

Такое несоответствие объясняется тем, что в момент подготовки Методики такое разделение на ПАО и АО не существовало.

По нашему мнению, в Методику целесообразно внести изменения, предусматривающие дифференцированные требования к публичным и непубличным акционерным обществам.

При этом, внесенные в Методику коррективы способны более разумно соотнести оценочные показатели эффективности в зависимости от дифференциации акционерных компаний с государственным

участием и развить качество отечественного корпоративного управления, приблизив его к международным стандартам и требованиям [22].

Заключение

Современный этап развития управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием требует от теории и практики нового осмысления вопросов эффективности такого управления. Необходимо разработать методику оценки эффективности управления акционерной собственностью, учитывающую качественные различия между непубличными (АО) и публичными акционерными обществами (ПАО) Модификация существующей Методики для разработки методических указаний для оценки эффективности управления акционерным капиталом в корпорациях с государственным участием послужит импульсом привлечения инвестиций в развитие акционерных обществ с государственным участием.

Библиографический список

1. Беляева И.Ю., Козлова Н.Д. Совершенствование практики корпоративного управления в российских компаниях // Управленческие науки. 2014. № 2. С. 16–24.
2. Эскиндаров М.А., Беляева И.Ю., Цыгалов Ю.М., Жданов А.Ю., Пухова М.М. Теория и практика корпоративного управления: электронный учебник / под ред. И.Ю. Беляевой, М.А. Эскиндарова. М.: КНОРУС, 2009. 288 с.
3. Поршаков С. Национальный доклад по корпоративному управлению // Вопросы экономики. 2012. № 3. С. 150–156.
4. Батаева Б.С. Корпоративное управление в непубличных компаниях согласно изменениям в Гражданском кодексе РФ // Управленческие науки. 2015. № 2. С. 30–37.
5. Маков А.Г. Корпоративное управление в России в условиях экономической нестабильно-

сти // Интернет-журнал Науковедение. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/112EVN614.pdf/> (дата обращения: 11.10.2016).

6. Гармаев А.Г. Обзор корпоративных споров // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2015. № 1(128). С. 72–77.

7. Меркулова О.В. Особенности корпоративного управления в банках (кредитных организациях) // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2015. № 11(138). С. 63–76.

8. Семенов А.С. Защита прав акционеров в Кодексе корпоративного управления // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2015. № 3(130). С. 58–63.

9. Долгопятова Т. Г. Корпоративные конфликты и риски доминирующих собственников // Журнал новой экономической ассоциации. 2012. № 1. С. 158–160.

10. Совместное исследование «Взгляд на Российское корпоративное управление изнутри». Центр корпоративного управления «Делойт в СНГ» и Национальное объединение корпоративных секретарей, 19 октября 2012 г. URL: <http://nokc.org.ru/> (дата обращения: 11.10.2016).

11. Псарева Н.Ю. Холдинговые отношения: теоретические и методические аспекты: монография. М.: ИД «АТИСО», 2012. 392 с.

12. Матиева М.Р., Данилова О.В. Управление рисками реструктуризации компании / науч. ред. И.Ю. Беляева // Сборник научных статей в 3-х частях. М.: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2015. С. 214–219.

13. Беляева И.Ю., Данилова О.В. Обеспечение баланса интересов всех заинтересованных сторон в условиях корпоративной реорганизации // Вестник Университета (Государственный университет управления). 2012. № 9-1. С. 155–161.

14. Анопченко Т.Ю., Ахмедова Е.А., Волошин Г.А., Григан А.М., Матвеева Л.Г., Миргородская Е.О., Солдатова И.Ю., Тарасова Н.Е., Чернышев М.А. Менеджмент. Ростов-на-Дону: «Феникс», 2002. 384 с.

15. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. М.: «Книжный мир», 2003. 895 с.

16. Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 22.08.2014 № 306 «Об утверждении Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием». URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70627396/> (дата обращения: 11.10.2016).

17. Постановление Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327 об утверждении «Государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом». URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70544258/> (дата обращения: 11.10.2016).

18. «Кодекс корпоративного управления». (рекомендован Федеральной комиссией по ценным бумагам России – распоряжение от 04.04.2002 № 421/р, Центральным банком России – письмо от 10.04.2014 № 06-52/2463, одобренных Правительством Российской Федерации 28.11.2011 г. и 13.02.2014 г., соответственно). URL: <http://base.garant.ru/70640276/> (дата обращения: 11.10.2016).

19. «Принципы корпоративного управления Э20/ОЭСР» Организации экономического сотрудничества и развития, 2015. URL: <http://oecd.ru.org/rusweb/rusfeder/5/5/-corpor.htm> (дата обращения: 10.10.2016)

20. Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». URL: <http://base.garant.ru/10105712/> (дата обращения: 11.10.2016).

21. Дзарданов А.Ю. Самооценка качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием // Экономика и управление в машиностроении. 2016. № 4. С. 59–63.

22. Беляева И.Ю., Батаева Б.С., Кожеева О.В., Пухова М.М., Харчилава Х.П., Данилова О.В., Кузнецов М.Е., Мельников И.Г., Федотов В.Е., Климкин Ю.Н., Романова Л.Р. Разработка методических материалов по совершенствованию корпоративного управления в компаниях с государственным участием. Отчет о НИР от 26.04.2016 (Правительство РФ).

Ekonomika v promyshlennosti = Economy in the industry

2016, no. 4, October–December, pp. 343–347

ISSN 2072-1633 (print)

ISSN 2413-662X (online)

**Problems of assessment of efficiency
of management of joint property
in the companies with state participation**

A.Yu. Dzardanov – andreidzardanov@mail.ru

Financial University under the Government of the Russian Federation, 49 Leningradskiy Prospekt, Moscow 125993

Abstract. the article reflects the author's idea about possibility to evaluate the efficiency of management of joint property in the companies with state participation in certain quantitative indicators. The proposed indicators are universal: they can be applicable to assess the effectiveness of management of joint property as

relatively small companies, and well-known in the Russian reality of the giant enterprises of the oil and gas sector. In the article the efficiency of management of joint property in the companies with state participation is viewed through the prism of the quality of corporate governance. At the same time linear dependence between the efficiency of management of joint property and the quality of corporate governance, the key indicators which have the greatest influence on the effectiveness of joint property. The author's technique of an estimation of quality of management of joint property in the companies with state participation is largely formed on the basis of available Methodology for self-assessment of the quality of corporate governance developed by the

Federal Agency for state property management in 2014 and has absorbed the best international practices of management in the specified sphere. The author of the proposed technique can be used to assess the quality of management of joint-stock property companies, both public and private sector.

Keywords: state property, corporate governance in companies with state participation, self-reported quality of corporate governance, the OECD principles, protection of shareholder's rights

References

1. Belyaeva I.Y., Kozlova N.D. Improvement of corporate governance practice in Russian companies. *Upravlencheskie nauki = Management science*. 2014. No. 2. Pp. 16–24. (In Russ.)
2. Eskindarov M.A., Belyaeva I.Yu., Tsygalov Yu.M., Zhdanov A.Yu., Pukhova M.M. *Teoriya i praktika korporativnogo upravleniya: elektronnyy uchebnik* [Theory and practice of corporate governance: E-textbook]. Moscow: KNORUS, 2009. 288 p. (In Russ.)
3. Porshakov S. National report on corporate governance. *Economic Issues*. 2012. No. 3. Pp. 150–156. (In Russ.)
4. Bataeva B.S. Corporate governance in non-listed companies under the changes in the Civil code of the Russian Federation. *Upravlencheskie nauki = Management science*. 2015. No. 2. Pp. 30–37. (In Russ.)
5. Makov A.G. Corporate governance in Russia in the conditions of economic instability. *Internet-zhurnal Naukovedenie = The Internet journal of the sociology of Science*. Available at: <http://naukovedenie.ru/PDF/112EVN614.pdf> (accessed: 11.10.2016).
6. Garmaev A.G. Review of corporate disputes. *Aktsionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya*. 2015. No. 1(128). Pp. 72–77. (In Russ.)
7. Merkulova O.V. Peculiarities of corporate governance in banks (credit institutions). *Aktsionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya*. 2015. No. 11(138). Pp. 63–71. (In Russ.)
8. Semenov A.S. Protection of the rights of shareholders in the corporate governance Code. *Aktsionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya*. 2015. No. 3(130). Pp. 58–63. (In Russ.)
9. Dolgopyatova T.G. Corporate conflicts and risks for dominant owners. *Zhurnal novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*. 2012. No. 1. Pp. 158–160. (In Russ.)
10. *Sovmestnoe issledovanie «Vzglyad na Rossiiskoe korporativnoe upravlenie iznutri»* [Joint research «A look at Russian corporate governance from within»]. Tsentr korporativnogo upravleniya «Deloit v SNG» i Natsional'noe ob'edinenie korporativnykh sekretarei, October 19, 2012. Available at: <http://nokc.org.ru/> (accessed: 11.10.2016).
11. Psareva N.Y. *Kholdingovye otnosheniya: teoreticheskie i metodicheskie aspekty: monografiya* [Holding relationships: theoretical and methodical aspects: monograph]. Moscow: Publishing House «ATISO», 2012. 392 p. (In Russ.)
12. Matieva M.R., Danilova O.V. *Upravlenie riskami restrukturizatsii kompanii* [Risk Management of the restructuring company]. Ed. by I. Y. Belyaeva. *Sbornik nauchnykh statei v 3-kh chastyakh = Collection of scientific articles in 3 parts*. Moscow: Finansovyi universitet pri Pravitel'stve RF, 2015. Pp. 214–219. (In Russ.)
13. Belyaeva I.Y., Danilova O.V. Balance the interests of all stakeholders in corporate reorganization. *Vestnik Universiteta (Gosudarstvennyi universitet upravleniya)*. 2012. No. 9-1. Pp. 155–161. (In Russ.)
14. Anopchenko T.Y., Akhmedov E.A., Voloshin G.A., Grigan A.M., Matveeva L.G., Mirgorodskaya E.O., Soldatova I.Yu., Tarasova N.E. Chernyshev M.A. *Menedzhment* [Management]. Rostov on Don: Feniks, 2002. 384 p. (In Russ.)
15. Borisov A.B. *Bol'shoi ekonomicheskii slovar'* [Big economic dictionary]. Moscow: Knizhnyi mir, 2003. 895 p. (In Russ.)
16. The Order of the Federal Agency for state property management dated 22.08.2014 No. 306 «On approval of the Methodology for self-assessment of the quality of corporate governance in companies with state participation». Available at: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70627396/> (accessed: 10.10.2016). (In Russ.)
17. Resolution of the Government of the Russian Federation of 15.04.2014 No. 327 approving the «State program of the Russian Federation «Federal property Management». Available at: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70544258/> (accessed: 10.10.2016). (In Russ.)
18. «Corporate governance code» (recommended by the Federal Commission on securities of Russia (04.04.2002 N 421/R), Central Bank of Russia (letter dated 10.04.2014 No. 06-52/2463), approved by the Government of the Russian Federation of 28.11.2011 and 13.02.2014 respectively). Available at: <http://base.garant.ru/70640276/> (accessed: 10.10.2016). (In Russ.)
19. Principles of corporate governance 320/OECD. Organization for Economic Cooperation and Development. 2015. Available at: www.oecd.org/daf/ca/corporate-governanceprinciples/31557724.pdf (accessed: 10.10.2016).
20. Federal law dated 26 December 1995 No 208-FZ «On joint stock companies». Available at: <http://base.garant.ru/10105712/> (accessed: 11.10.2016). (In Russ.)
21. Dzardanov A.Yu. Self-assessment of the quality of corporate governance in state-owned companies. *Ekonomika i upravlenie v mashinostroenii = Economics and Management in Engineering*. 2016. No 4. Pp. 59–63. (In Russ.)
22. Belyaeva I.Y., Bataeva B.S., Kozhevina O.V., Puhova M.M., Harchilava H.P., Danilova O.V., Kuznetsov M.Y., Melnikov I.G., Fedotov V.Y., Klimkin Y.N., Romanova L.R. *Razrabotka metodicheskikh materialov po sovershenstvovaniyu korporativnogo upravleniya v kompaniyakh s gosudarstvennym uchastiem* [The Development of teaching materials for the improvement of corporate governance in companies with state participation]. Otchet o NIR ot 26.04.2016 (Government of the Russian Federation). (In Russ.)

Information about author: Postgraduate Student.