

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Дзарданов Андрей Юрьевич

РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ
АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТЬЮ
В КОМПАНИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: менеджмент

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Данилова Ольга Викторовна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2021

Оглавление

Введение	3
Глава 1 Теоретические и методические аспекты управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием	16
1.1 Экономическая сущность акционерной собственности и источники ее образования	16
1.2 Процесс трансформации государственной собственности в акционерную	32
1.3 Подходы к управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием	50
Глава 2 Практика управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием	70
2.1 Управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России	70
2.2 Международная практика управления акционерной собственностью: возможность использования лучших практик.....	93
2.3 Оценка эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.....	104
Глава 3 Совершенствование механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием	120
3.1 Модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.....	120
3.2 Механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: развитие и оптимизация.....	145
Заключение	165
Список литературы	171
Список иллюстративного материала	192

Введение

Актуальность темы исследования. Глобальные изменения мировой экономики, обусловленные консолидацией капиталов, развитием цифровых технологий и транснационализацией хозяйственных связей, и продолжение санкционной политики в отношении России во многом ускорили процессы реформирования государственного сектора экономики. Формирование эффективного механизма управления сохраняемой за государством собственности является залогом успешного развития национальной экономики. Наличие государства в качестве акционера в компаниях стратегических отраслей и финансового сектора российской экономики (свыше 60–70%) уже сейчас позволяет влиять на принимаемые топ-менеджментом решения, максимально эффективно использовать государственные активы в соответствии с решаемыми социально-экономическими задачами.

В числе приоритетных задач Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2020–2022 годы особое место занимает преобразование унитарных предприятий – неповоротливой и архаичной организационно-правовой формы ведения бизнеса – в акционерные общества. Предполагается перевести порядка тысячи унитарных предприятий федеральной формы собственности в акционерные общества. Организационно-правовая форма акционерного общества представляется более прозрачной, гибкой и динамичной, позволяет быстрее принимать решения, практически без ограничений привлекать финансовые средства и реагировать на запросы рынков и потребителей.

Преобразование унитарных предприятий в акционерные общества и укрепление позиций государства как акционера требуют научного обоснования методического инструментария формирования эффективной модели и развития механизма управления акционерной собственностью, обеспечивающего открытость, прозрачность компании, защиту прав акционеров и потенциальных инвесторов. В ином случае акционерные

общества с государственным участием, уставный капитал которых сформирован за счет трансформации имущественных комплексов унитарных предприятий через эмиссию акций, могут сохранить проблемы своих предшественников.

Особого внимания заслуживают вопросы: какие из акционерных обществ необходимы государству, а какие следует передать частному собственнику; насколько существующий механизм управления акционерной собственностью обеспечит эффективное управление государственными активами. Увеличение количества акционерных обществ с государственным участием и изменение роли государства в управлении экономикой с учетом имеющихся вызовов потребуют усиления регуляторной составляющей и государственного контроля, что приведет к определенной зависимости акционеров и топ-менеджмента компаний от государственных структур.

Актуальность развития механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием существенно увеличивается в условиях широко используемой в российской действительности практики покрытия дефицита федерального бюджета за счет продажи пакетов государственных акций. Основными проблемами в сфере управления государственной акционерной собственностью остаются нечеткость нормативно-правового регулирования и несовершенство дивидендной политики. По данным Счетной палаты Российской Федерации, в 2017–2020 годах дивиденды крупнейших акционерных обществ с государственным участием составляли от 1,7% до 190% их чистой прибыли. В 2019 году 97% соответствующих доходов федерального бюджета обеспечили 20 акционерных обществ с государственным участием (2% от их общего количества). Деятельность 550 хозяйственных обществ, доля участия Российской Федерации в которых составляет менее 50%, была непрозрачна как для государства, так и для общества, а необходимость государственного участия в них не была оценена. Наличие директивного элемента в механизме

управления акционерной собственностью не всегда способствует увеличению инвестиционной привлекательности пакетов государственных акций.

Необходимо развить подходы и инструменты, позволяющие оценить качество управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием для обеспечения потенциальных инвесторов необходимой информацией при принятии соответствующих решений относительно конкретной компании. Чем эффективнее работает механизм сдержек и противовесов внутри компании, более прозрачны показатели и более подотчетны действия органов управления компании, тем лучше защищены права акционеров, эффективнее корпоративное управление в целом и выше интерес потенциального инвестора.

Актуальность настоящего исследования позволяет рассматривать решение проблемы формирования эффективного механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием как сложную самостоятельную научную задачу, требующую глубокого теоретического и практического обоснования.

Степень разработанности темы исследования. Вопрос деятельности акционерных обществ с государственным участием попал под пристальное внимание М.Н. Израэлиты еще в 20-х годах XX века. В дальнейшем государственный сектор экономики и его развитие, в том числе акционерная собственность и корпоративное управление, исследовались такими российскими теоретиками, как С.А. Анненков, Е.В. Балацкий, Б.С. Батаева, И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, В.А. Конышев, В.А. Мау, М.М. Пухова, В.Л. Рачек, И.И. Смотрицкая, В.Н. Цветков, Г.В. Цепов, М.А. Эскиндаров, А.В. Ярыгин; иностранными учеными Д.К. Аджемоглу, Э.С. Райнертом, Дж. Робинсон, В. Танци и прочие.

Д.А. Жмулина, О.А. Макарова, В.А. Трапезников, А.В. Ярыгин выделили основные цели участия государства в акционерных обществах. А.Д. Радыгин, И.В. Аксенов, А.Е. Абрамова и Р.М. Энтов в своих многочисленных работах исследовали влияние государства на акционерные

общества в рамках экономики России, перспективы и последствия их приватизации в историческом контексте. Из иностранных исследователей стоит отметить В. Меггинсона, уделившего внимание вопросам приватизации, государственного капитализма и государственного бизнеса в XXI веке.

Советский экономист Л.И. Абалкин анализировал хозяйственные механизмы общества, тем самым заложив теоретическую основу данного исследования.

Впервые зависимость между качеством корпоративного управления и стоимостью корпорации показал Г.Г. Манн. Являясь критиком неограниченного рынка, либеральных реформ в России, а также сторонником необходимости активного участия государства в бизнесе, Дж.Ю. Стиглиц привел ряд убедительных доказательств.

Из иностранных исследователей, изучавших вопросы управления акционерной собственностью, также стоит выделить К. Косара, Ф. Ранверсе, М. Ширли.

Доклад главы секретариата Министерства торговли и промышленности Финляндии М. Вуория об оценке политики государства в отношении собственности послужил примером эффективного использования государством теоретических рекомендаций по участию в реальном секторе экономики.

Несмотря на значительное число исследований, посвященных вопросам развития управления акционерной собственностью, корпоративного управления в компаниях с государственным участием, приватизации, управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в целом сложно признать эффективным и результативным. Значительное число акционерных обществ с государственным участием демонстрируют низкие показатели роста и эффективности использования капитала, а почти седьмая часть этих компаний, по данным Единого реестра сведений о банкротстве, экономически не состоятельна.

Неудовлетворительное состояние акционерных компаний с государственным участием обуславливает необходимость переосмысления подходов к организации управления акционерной собственностью, выработки и развития рационального механизма управления.

Актуальность поставленной проблематики с учетом ее разработанности обуславливает цели, задачи, объект и предмет проведенного исследования.

Целью исследования является теоретическое обоснование методического инструментария и разработка рекомендаций по развитию механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

В соответствии с целью в работе поставлены следующие **задачи**:

- выявить ключевые особенности акционерной собственности, оказывающие существенное влияние на структуру и специфику механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, систематизировать принципы формирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием;
- исследовать подходы и разработать критерии оценки эффективности управления государственной акционерной собственностью, обосновать необходимость изменения директивной составляющей корпоративного управления в компаниях с государственным участием;
- определить состав методического инструментария и разработать методику оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием;
- предложить модель управления акционерной собственностью, которая позволит учитывать критерии оценки эффективности принимаемых решений и послужит основой формирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием;

– на основе сформированной модели разработать предложения по развитию и совершенствованию механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Объектом исследования являются акционерные общества с государственным участием.

Предмет исследования – организационно-экономические отношения, складывающиеся в процессе развития механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Методология и методы исследования основаны на применении общенаучных (логических) методов при конкретизации понятийного аппарата, выведении модели и механизма управления акционерной собственностью, статистических методах – при анализе финансового состояния акционерных обществ с государственным участием, системном анализе – в вопросах оценки необходимости различных элементов управления в структуре модели и механизмов управления акционерной собственностью.

В процессе исследования использовались методы анализа и синтеза, экономико-статистические методы исследования, графические методы исследования, моделирование.

Информационная база исследования включает научные зарубежные и отечественные публикации, прогнозно-аналитические разработки, материалы научных конференций, семинаров и круглых столов, нормативно-правовые документы, материалы статистических данных, периодические издания, материалы зарубежных и отечественных экономистов, информация, доступная в сети Интернет, результаты собственных исследований автора работы.

Научная новизна исследования заключается в разработке методического инструментария и практических рекомендаций по развитию механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Положения, выносимые на защиту:

– выявлены ключевые особенности государственной акционерной собственности: отделение фактического владения от управления со стороны собственника при сохранении целевого общегосударственного характера использования собственности, формирование уставного капитала акционерных обществ, в том числе путем преобразования имущественных комплексов унитарных предприятий и эмиссии акций, необходимость специфического стратегического и операционного управления, качественно иная форма извлечения прибыли и мотивации, связанные с многоаспектностью роли государства (как акционера, держателя «золотой акции», регулятора, гаранта общественной стабильности) и оказывающие существенное влияние на структуру и специфику функционирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием; конкретизированы и приведены в систему принципы управления акционерной собственностью, а именно: эффективность, целевая направленность, директивность, системность, профессионализм, мотивированность, непрерывность развития, социально-экономическая ответственность, позволяющие обосновать специфику формирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием (С. 16–32);

– обобщены методологические подходы и проведена типологизация критериев эффективности управления государственной акционерной собственностью, позволяющие построить перспективный механизм управления; доказано, что отсутствие достоверной информации о количестве организаций с государственным участием свидетельствуют об ограниченных функциональных возможностях государственных структур и высоких рисках принятия управленческих решений; обоснована необходимость изменения подхода к директивному управлению в компаниях с государственным участием как синергии корпоративных отношений и государственного регулирования (С. 73–93);

– разработана методика оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, учитывающая соотношение финансовых (темпы роста стоимости чистых активов, рентабельность собственного капитала) и нефинансовых (качество корпоративного управления) показателей и позволяющая упростить принятие решения о приватизации либо сохранении актива, материальном стимулировании менеджмента. Обосновано, что качество корпоративного управления влияет на стоимость компании и эффективность управления собственностью, обеспечивает компании дополнительные конкурентные преимущества, минимизирует агентские проблемы (С. 104–117);

– предложена модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, учитывающая критерии оценки эффективности принимаемых решений и являющаяся основой формирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, что позволит принимать эффективные управленческие решения относительно перспектив государственных пакетов акций – сохранение или отчуждение государственных активов (С. 119–143).

– разработан механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, который представляет совокупность синергически связанных (институциональная и экономическая среда, институты внешнего и государственного управления) и диалектически противоречивых (государство как акционер и регулятор) элементов; даны предложения по его развитию, а именно: приватизация пакетов акций по принципу «объясняй или продавай» (презумпция приватизации), осуществление IPO и уменьшение доли участия государства в компаниях до контрольного пакета; отказ от «золотой акции» и минимизация директив; рандомизация отбора независимых директоров путем формирования саморегулируемой организации; смена аудитора не реже раза в три года, включая аффилированные компании; поддержание оценки эффективности управления акционерной собственностью не ниже 80%; материальная

стимуляция менеджмента и государственных поверенных за достижение ключевых показателей деятельности компании (С. 144–157).

Теоретическая значимость работы состоит в развитии и дополнении положений науки в области менеджмента, касающихся эффективности управления акционерной собственностью. Предложено определение понятия «акционерная собственность» как самостоятельной формы собственности, расширена теоретическая база и систематизированы принципы управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием. Исследованы подходы и критерии оценки эффективности управления акционерной собственностью, обоснована нецелесообразность директивной составляющей корпоративного управления в компаниях с государственным участием. Предложена модель и перспективный механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Практическая значимость работы состоит в разработке *методики* и *механизма* управления акционерной собственностью, которые позволяют повысить эффективность принимаемых управленческих решений определения потенциального эффективного собственника (сохранение или приватизация государственных активов) и могут быть использованы в компаниях с государственным участием при формировании «бездирективной» модели корпоративного управления.

Самостоятельную практическую значимость имеют следующие результаты исследования:

– доказана зависимость эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием от качества корпоративного управления с учетом повышения привлекательности эффективно управляемого актива профессиональным менеджментом при обеспечении прав акционеров, прозрачности и подотчетности в деятельности, отсутствия бюрократических барьеров принятия решений, отказа от непрофильных активов;

– предложенная в исследовании методика оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием позволяет комплексно оценить деятельность компании, определить оптимальное вознаграждение менеджменту, упростить принятие управленческого решения о приватизации либо сохранении (развитии) актива;

– разработаны практические рекомендации по повышению эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: необходимость сохранения в собственности государства только организаций, составляющих «стратегическое ядро» экономики (избыточное количество компаний разнонаправленной деятельности не управляется эффективно); неоправданность директив членам совета директоров и снижение доли участия государства в обществах до контрольного пакета (включение корпоративных механизмов сдержек и противовесов); выход на IPO (обеспечение большей прозрачности и подотчетности) при сохранении контрольного пакета акций в руках государства; расширение сферы применения института доверительного управления и необходимость учреждения саморегулируемой организации независимых директоров (профессионализация управления); стимулирование менеджмента и государственных поверенных для достижения ключевых показателей эффективности (положительная мотивация при повышении ответственности).

Область исследования. Работа выполнена в соответствии с п. 10.17 «Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы. Роль и влияние стейкхолдеров на организацию. Миссия организации. Корпоративная социальная ответственность. Социальная и экологическая ответственность бизнеса» Паспорта научной специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: менеджмент (экономические науки).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность обеспечена: обобщением теоретических

положений экономики и менеджмента в области управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием; результатами анализа широкого круга работ отечественных и зарубежных авторов по теме исследования; правильным выбором методов исследования; открытыми источниками данных, а также внутренними документами Федерального агентства по управлению государственным имуществом; обсуждением результатов исследования на международных и всероссийских конференциях, семинарах, круглых столах; справкой о внедрении результатов в акционерной компании с государственным участием.

Основные положения и результаты исследования докладывались и получили одобрение: на XII Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 26–27 мая 2016 г.); на IV Международной научно-практической конференции «Управленческие науки в современном мире: диалектика конфронтации и солидарности» (Москва, Финансовый университет, 30 ноября – 1 декабря 2016 г.); на Круглом столе «Проблемы управления имущественным комплексом учреждений высшего образования» (Москва, Финансовый университет, 21 февраля 2017 г.); на IV Международной научной конференции «Глобальная экономика в XXI веке» (Москва, Финансовый университет, 3 марта 2017 г.); на V Всероссийской научно-практической конференции «Экономика отраслевых рынков: формирование, практика и развитие» (Москва, Финансовый университет, 22 января 2021 г.); на II Международной научно-практической конференции «Финансы и финансовые рынки в контексте цифровизации» (Москва, РУДН, 4 марта 2021 г.).

Материалы исследования используются в практической деятельности Акционерного общества «Дальневосточная энергетическая управляющая компания – ЕНЭС» (АО «ДВЭУК – ЕНЭС») – компании со 100% государственным участием. В частности, используется разработанная методика оценки эффективности управления акционерной собственностью,

позволяющая определить эффективность использования АО «ДВЭУК – ЕНЭС» своих активов. Использование методики позволило принять действенные меры по повышению эффективности использования акционерной собственности, повысить качество корпоративного управления с учетом рекомендаций и предложений, содержащихся в исследовании. Выводы и основные положения исследования используются в практической работе АО «ДВЭУК – ЕНЭС» и способствуют развитию механизма управления акционерной собственностью.

Материалы исследования используются в практической деятельности Акционерного общества «Дальневосточная энергетическая управляющая компания – ГенерацияСети» (АО «ДВЭУК – ГенерацияСети»), акционером которой (100% акций) является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом. Внедрена предложенная в исследовании модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, учитывающая критерии оценки принимаемых управленческих решений. АО «ДВЭУК – ГенерацияСети» руководствуется в деятельности критериями эффективности управления акционерной собственностью. Восприняты предложения о развитии механизма управления акционерной собственностью в контексте осуществления IPO в компаниях с государственным участием в целях повышения прозрачности и подчинения более высоким стандартам корпоративного управления. Использование рекомендаций исследования по развитию механизма управления акционерной собственностью позволило повысить эффективность управления, снизить издержки. Выводы и основные положения исследования используются в практической работе АО «ДВЭУК – ГенерацияСети» и способствуют развитию механизма управления акционерной собственностью.

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 8 работах общим объемом 4,75 п.л. (авторский объем – 3,75 п.л.),

в том числе 6 работ общим объемом 3,45 п.л. (весь объем авторский) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, одна работа общим объемом 0,85 п.л. (авторский объем – 0,15 п.л.) опубликована в международной цитатно-аналитической базе «Web of Science», одна работа общим объемом 0,45 п.л. (авторский объем – 0,15 п.л.) опубликована в международной цитатно-аналитической базе «Scopus».

Структура и объем диссертации обусловлены логикой, целью и задачами проведенного исследования. Работа состоит из введения, трех глав, списка литературы из 157 наименований источников, списка иллюстративного материала. Текст работы изложен на 193 страницах, содержит 15 таблиц и 22 рисунка.

Глава 1

Теоретические и методические аспекты управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

1.1 Экономическая сущность акционерной собственности и источники ее образования

Акционерная собственность, являющаяся центральным объектом настоящего исследования, возникает при усложнении хозяйственно-предпринимательских связей на конкретном историческом этапе общественного развития. Отправной точкой текущего исследования стала конкретизация данного понятия для достижения последующей формальной определенности. Кроме того, необходимо разобраться, какие акционерные общества можно определить как акционерные общества с государственным участием.

Акционерная собственность неотрывна от организации, в рамках которой она существует, – акционерной компании (именно в этом смысле будет использоваться понятие «компания» в рамках данного раздела исследования), поэтому необходимо подвергнуть анализу исторические аспекты ее возникновения в контексте тех задач, решать которые она призвана. В историческом аспекте анализа также будут ясны источники образования акционерной собственности в контексте трансформации частной собственности.

Акционерная собственность появляется по мере усложнения общественных отношений и необходимости мобилизовать значительные объемы капитала для достижения совместных целей – в первую очередь торговли с отдаленными странами. Одной из основ экономического роста Венеции XI стала серия инновационных соглашений того времени в области контрактных отношений – комменда (*commenda* – зачаточный тип

акционерного общества, срок существования которого ограничивался периодом одного торгового плавания) [32, с. 210]. В состав данного прообраза акционерной компании входили два партнера-предпринимателя: купец-путешественник и оставшийся в Венеции инвестор (*commendator*). Инвестор ограничивался вложением в совместное предприятие капитала, в задачу же второго партнера-экспедитора входило доставить груз в целости и реализовать его на соответствующем рынке, а затем приобрести новые товары.

Если экспедиция проходила успешно, инвестор получал три четверти прибыли при односторонней *комменде* (предоставлении инвестором капитала в полном объеме) или половину при двусторонней (вложении в размере двух третей капитала).

При этом самих понятий «акция» или «акционерный капитал» пока не появилось, хотя при формировании комменды образовывался общий фонд, доли участников являлись отчуждаемыми и имели рыночную цену.

Нетрудно заметить, что комменда являлась одним из драйверов развития Венеции, население которой к началу XIII века составило 70 000 человек (увеличилось более чем в полтора раза по сравнению с серединой XI века), а к началу-середине XIV века достигло 110 000 человек: примерно столько же, сколько в Париже того времени, и втрое больше, чем в Лондоне [32, с. 209].

Первым акционерным обществом обычно называют Генуэзский банк, созданный в 1345 году (по иным данным учрежден в 1407 году) объединением менял в Генуе. Капитал общества состоял из 20 400 равных долей, которые являлись отчуждаемыми; менеджмент банка избирался, а его органами являлись общее собрание и правление. По его образцу в 1694 году был учрежден Английский банк Патерсона [157].

Акционерное дело открылось в Голландии: в 1602 году была создана Голландская Ост-Индская компания, а в дальнейшем создается целая цепочка

акционерных компаний, среди которых следует выделить Голландскую Вест-Индскую компанию. За Голландией следует Англия (Английская Ост-Индская компания учреждена в 1600 году, по другим данным – в 1613 году) [63, с. 14].

Немногим ранее, в 1555 году, лондонскими купцами была организована акционерная «Московская компания торговых предпринимателей» [132, с. 743], задачей которой было не только заключение взаимовыгодных сделок, но и развитие дипломатических отношений.

В Российской империи создание акционерных обществ связывается с изданием Петром I указов конца XVII – начала XVIII вв. Первым же акционерным обществом по праву можно считать «Российскую в Константинополе торгующую компанию», учрежденную в 1757 году.

Дальнейшее развитие акционерных обществ в Российской империи демонстрирует следующую динамику: 120 акционерных компаний в 1861 году с капитализацией 100 млн рублей; 635 акционерных компаний в 1881 году с капитализацией 840 млн рублей; 2 235 акционерных компаний в 1914 году с капитализацией 4,7 млрд руб. [42].

Нетрудно заметить, что в досоветский период истории России акционерные компании демонстрируют уверенную динамику роста численности и объема капитализации. В советский же период акционерные общества были национализированы с постепенным изменением основной цели деятельности – извлечение прибыли на ведение хозяйственной деятельности в интересах общества и государства. Таким образом, акционерные общества как организация, увеличивающая свой капитал для повышения благосостояния его учредителей-акционеров и участвующая преимущественно в крупном бизнесе, утрачивает свое значение. К 30-м годам XX века практически все акционерные общества трансформируются в государственные предприятия, после чего в России наступает длительная пауза в развитии акционерных компаний [132, с. 745].

В современной России акционерные общества, корпорации

и акционерный капитал снова доминируют в средне-крупном предпринимательстве. Вопрос трансформации государственной собственности в акционерную будет более подробно рассмотрен в следующем параграфе настоящей главы.

Сейчас же важно понять, что мы подразумеваем под акционерным обществом с государственным участием – объектом нашего исследования. Поскольку уставный капитал акционерной компании состоит из акций определенного количества и номинала, вопрос звучит следующим образом: какое количество акций в процентном отношении от уставного капитала достаточно для того, чтобы конкретное акционерное общество могло именоваться как общество с государственным участием? Необходимо ли для этого владеть 100% пакетом акций компании или достаточно контрольного/блокирующего пакета акций? Возможно, достаточно одной акции, поскольку в этом случае фактическое участие в обществе со стороны государства обеспечивается. Верно ли последнее в случае «золотой акции»? Имеется ли разница в обозначенном случае между обыкновенной и привилегированной акциями? Должно ли быть владение государства прямое либо оно может быть косвенным (дочерние, зависимые компании)?

Стоит отметить различные взгляды ученых, практикующих специалистов, а также нормативных источников относительно объема участия государства в акционерной компании, для того чтобы считать ее компанией с государственным участием.

И.Т. Тарасов отмечает, что акционерным обществом с государственным участием является совершенно особое акционерное общество как с точки зрения характера, так и в русле преследуемых задач, существенно пронизанное элементами органов управления, что значительно влияет не только на внутреннее содержание, но и на форму. Особыми здесь являются как способы формирования капитала, так и права и обязанности компании, специфическое отношение к государству и обществу, особенности поведения участников организации, включая акционеров, совет директоров, а также

менеджмента [102, с. 168–170].

Подобное определение акционерного общества с государственным участием хотя и настраивает на исключительную специфику такой организации, но не дает представления о ее сути.

А.В. Винницкий считает, что акционерной компанией с государственным участием может называться любое общество в отсутствие взаимосвязи с объемом акций, а также косвенным владением (через дочернюю или зависимую компанию, аффилированное лицо и пр.) [46, с. 127]. То есть достаточно хотя бы одной акции. Представленное определение видится более корректным, однако по-прежнему не позволяет понять, о каком типе акций идет речь, а также достаточно ли в таком случае «золотой акции», хотя последняя в строгом смысле акцией не является.

Под акционерным обществом с государственным участием может пониматься организация, процент владения в которой прямым или косвенным путем позволяет государству влиять на ее основные решения. По мнению М.К. Кривцовой, М.А. Подзоровой, М.М. Пуховой, имеет значение не только и не столько владение самими акциями, сколько возможность оказывать определяющее влияние на принимаемые обществом стратегические решения [78, с. 151]. Подобное определение в рамках теории видится достаточно обоснованным, поскольку пакет акций, не позволяющий определять либо влиять на принимаемые обществом решения, ставит государство на один уровень с прочими частными инвесторами и является по своей сути не чем иным, как государственным предпринимательством.

Обратимся к нормативным источникам.

В Постановлении Правительства РФ от 15 апреля 2014 года № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» под акционерным обществом с государственным участием понимаются хозяйственные общества, акции (доли) в уставном капитале которых находятся в федеральной собственности (вне зависимости от величины) [25]. В этом контексте

акционерное общество с государственным участием является таковым даже при условии владения государством одной акцией. Очевидно, что как голосующей, так и привилегированной. Возможно ли отнести сюда же «золотую акцию» – вопрос спорный.

В любом случае такое определение представляется не вполне верным, поскольку управление в этом отношении возможно только принадлежащим государству пакетом акций (фиктивный капитал), но не управление акционерной собственностью как капиталом реальным. Также такое определение размывает понятия государственного управления и государственного предпринимательства. Критерий отнесения к компаниям с государственным участием, определенный в постановлении Правительства Российской Федерации от 4 января 1999 года № 1 «О прогнозе развития государственного сектора экономики Российской Федерации» звучит следующим образом: общество признается компанией с государственным участием при владении государством контрольным пакетом акций (50% + 1 акция) [121].

Хотя из-за высокой степени распыленности акций среди их обладателей пакет акций в размере 10–15% может быть контрольным, критерий отнесения к компаниям с государственным участием, определенный вышеуказанным постановлением, выглядит максимально корректным. Важно не только и не столько фактически обладать акциями, но иметь возможность влиять на деятельность организации, определяя в некоторых случаях принимаемые решения, в том числе в отношении капитала организации и ее дальнейшей деятельности. В этом отношении совершенно очевидно, что акция сама по себе не обуславливает какие-либо имущественные права на капитал акционерного общества, представляя лишь права на саму акцию (продажа, дарение) и из акции (участие в делах общества, дивиденды).

Какой же минимальный процент участия может быть достаточен для того, чтобы считать акционерное общество обществом с государственным участием? На этот вопрос может ответить Федеральный закон

от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Так, в случае, если государство является акционером от 2% до 50% процентов голосующих акций включительно, определение цены (денежной оценки) имущества, цены размещения эмиссионных ценных бумаг общества, цены выкупа акций общества осуществляется при уведомлении государственного органа – акционера (в случае совпадения) [12]. При этом принятие решения вразрез с мнением уполномоченного органа крайне затруднительно. Таким образом, даже при наличии пакета в размере 2% голосующих акций включительно государство может существенно влиять на деятельность акционерной компании.

Приведенные источники, однако, оставили за скобками такое специальное право на управление государством акционерным обществом, как «золотая акция». Последняя предоставляет возможность налагать вето на следующие решения органов управления акционерным обществом даже в отсутствие владения какими-либо голосующими акциями:

- внесение изменений и дополнений в устав компании;
- реорганизация и ликвидация общества;
- изменение уставного капитала общества;
- совершение компанией крупных сделок и сделок с заинтересованностью [15].

«Золотая акция» используется в особых случаях и призвана служить интересам государства и общества в области обороны, безопасности, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан.

Со всей очевидностью следует вывод, что акционерные общества, в которых используется «золотая акция», следует считать акционерными компаниями с государственным участием.

Отдельно стоит сделать оговорку, что прямое это влияние либо опосредованное – через дочерние, зависимые компании, в рамках одного холдинга с государственным участием – в сущности, не имеет никакого значения. В частности, в докладе Центра стратегических разработок

«Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» констатируется увеличение государственного сектора за счет роста вертикально-интегрированных компаний с государственным участием (то есть холдингов) и приобретение ими государственных активов («псевдоприватизация») [79].

Учитывая совокупность исследованных подходов, стоит полагать, что акционерной компанией с государственным участием следует считать корпорацию с объемом голосующих акций (больше либо равному 2%), позволяющему государству контролировать (прямо либо косвенно, через дочерние или зависимые компании) либо иным образом влиять на принимаемые компанией решения («золотая акция») [54, с. 200].

Попробуем разобраться в сущности акционерной формы собственности и ее отличии от иных форм собственности.

Прежде всего стоит заметить, что с позиции российского законодательства понятия «акционерная собственность» или такой формы собственности, как акционерная, не существует. В соответствии с ч. 2 ст. 8 Конституции Российской Федерации, в Российской Федерации признаются и защищаются равным образом частная, государственная, муниципальная и иные формы собственности [9]. Как видно, Конституция РФ не определяет такую форму собственности, как акционерная (по всей видимости, отнеся ее к частной), но и не запрещает таковую, оставляя перечень форм собственности открытым и допуская появление новых.

Стоит заметить, что подобное понимание акционерной собственности как «второго этажа» частной собственности является скорее юридическим и не отражает экономическую сущность ее содержания как исторически определенной формы организации отношений по присвоению материальных и духовных благ [54, с. 201]. Поэтому, не выявив характера такого присвоения, невозможно выделить акционерную собственность как отдельную форму собственности.

Как правило, сторонники отнесения акционерной собственности к

разновидности частной приводят следующую аргументацию.

Акционерная собственность является разновидностью частной, поскольку последняя включает в себя собственность юридического лица – акционерного общества.

В данном отношении происходит отождествление акционерного общества с прочими организациями и даже гражданами – обладателями прав на те или иные объекты. В крайнем случае речь вообще может идти о так называемом монизме собственности: любая собственность в рыночной экономике может представляться как частная (индивидуальная, коллективная, государственная).

Стоит заметить, что государство функционирует через органы государственной власти, аппарат которой состоит из людей, следовательно, определенный частный интерес имеет место быть. Однако пересечение и даже возможный конфликт этих интересов не означает полного слияния.

В частности, эти интересы различны в бюджетно-финансовой политике, антимонопольном регулировании и прочих сферах, в которых пересекаются интересы государства, общества и других лиц.

Обособленность акционерного общества и преследование основной цели в извлечении прибыли.

Основным выражением экономического обособления является наличие у частного собственника обособленного интереса. При формировании акционерной собственности образуются коллективные интересы, состоящие из совокупности индивидуальных, компромисс в которых представляет собой интерес организации. Таким образом, интересы индивидуальных собственников лишь в некотором смысле нивелируются и смягчаются, находится разумный компромисс. В этом случае общество выступает уже как самостоятельный субъект хозяйственных отношений, обособленный в границах экономической системы.

Следовательно, коллективную, равно как и акционерную форму собственности причисляют к частной по причине отдаления трудовых

коллективов как частных производителей от общества, осуществления их деятельности обособленно.

Из вышесказанного также следует другой вывод: по отношению к общественному интересу интерес участников акционерного общества является частным, а по отношению к интересам друг друга – совместным.

Некоторые исследователи (А.В. Бузгалин, А.И. Колганов, Б.А. Райзберг) выделяют коллективную, а стало быть, и акционерную собственность в самостоятельную и особую форму собственности, имеющую отличия от частной [44, с. 125; 67, с. 176; 76, с. 53–54].

Обоснование данной точки зрения строится на специфическом характере акционерной собственности, имеющем некоторые диалектические противоречия. Если частное и общественное суть едины, то акционерная собственность включает в себя диалектическое единство противоположностей: совместной и частной собственности. Таким образом, акционерная собственность представляется как нечто промежуточное между частной собственностью и собственностью общественной.

Подобной позиции придерживались К. Маркс и Ф. Энгельс, указывая, что «в историческом отношении акционерная собственность представляет собой переходную форму от частной собственности к общественной» [70, с. 479–480; 71, с. 203].

Соглашаясь с представленной аргументацией в части наличия особенностей акционерной формы собственности, стоит полагать ее обособленность с учетом нижеприведенных доводов. Последние определяют специфику акционерной собственности как отдельную форму собственности.

Во-первых, это отделение фактического владения собственником имущества от его управления в рамках акционерного общества [54, с. 202].

Еще на примере комменды мы определили, что в прообразе акционерного общества формируются два ярко выраженных участника: инвестор и исполнитель-управленец. Первый преследует цель извлечения прибыли и рискует вложенным капиталом, при этом может совершенно не

являться профессионалом в предпринимаемой сфере деятельности, будь то производство, торговля или банковские услуги. Задача же исполнителя – устранить профессиональный вакуум и осуществить требуемые мероприятия (в случае комманды – принятие риска вообще не вернуться из плавания). Хотя последний может вовсе не иметь капитала для их реализации. В этом смысле происходит синергия кооперации инвестируемого капитала и профессионального управления. Становится также очевидно, что здесь же кроется и источник противоречия целей и задач участников объединения. Эффективность деятельности акционерного общества во многом зависит от того, насколько успешно удастся решить противоречия между принципалом-инвестором и агентом-исполнителем, в чем более подробно мы разберемся в дальнейшем. Безусловно, в данном отношении за счет специализации достигается большая эффективность в управлении при использовании профессионального менеджмента [106].

Во-вторых, используется привлечение капитала косвенным путем – за счет эмиссии (выпуска) акций. Эмиссия ценных бумаг (акций) является одной из разновидностей привлечения инвестиционных ресурсов.

Опыт зарубежных стран показывает, что возможность организации гибко подстраиваться и привлекать материальные ресурсы с учетом быстроменяющегося рынка во многом зависит от эффективных методов мобилизации финансовых ресурсов [144]. В этом отношении фондовый рынок может предложить наилучшие условия по сравнению с банковским сектором, поскольку способен предоставить денежные средства на бессрочной основе. Такое предоставление в значительной степени можно было бы назвать бесплатным, поскольку возвращение денежных средств не требуется, но с одной лишь оговоркой: инвестор становится участником организации. Вместе с тем последнее обуславливает интерес организаций по привлечению денежных средств за счет выпуска акций. В этом отношении важно определить объем эмиссии, тип выпускаемых акций и иные параметры выпуска акций.

Положительные и отрицательные аспекты выпуска (эмиссии) акций

могут быть представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Положительные и отрицательные элементы эмиссии

Положительные аспекты	Отрицательные аспекты
Возможность привлечения значительного объема финансовых ресурсов	Уменьшение контроля над акционерным обществом
Бессрочный характер привлечения средств	Распределение прибыли с новым инвестором-акционером пропорционально количеству акций
Мотивирует инвестора-акционера как участника бизнеса	Высокие издержки (материальные и временные) выпуска
Инвестор-акционер разделяет риски с иными акционерами	Усложнение процедуры принятия решений с учетом роста количества акционеров
Диверсификация участников – акционеров общества	–

Источник: составлено автором.

Основная проблема мобилизации денежных средств при осуществлении эмиссии акций – сложная предсказуемость объема приобретения акций и их стоимости, что существенно зависит от текущей рыночной ситуации.

В-третьих, уставный капитал акционерного общества состоит из акций, владельцы которых (акционеры) принимают стратегические решения относительно дальнейшей судьбы компании и ее собственности на коллективной основе (за исключением владельцев привилегированных акций) [54; 144].

Речь идет об общем собрании акционеров. По понятной причине в случае наличия единственного акционера эти решения принимаются индивидуально. Последнее скорее является исключением, но не правилом, в том числе в государственном секторе с присущими ему специфическими особенностями.

Настоящий момент также представляет собой исключение в вопросе

передачи функций по управлению акционерным обществом профессиональному менеджменту, что рассмотрено выше. В частности, акционеры сохраняют возможность принятия важных решений в деятельности организации по изменению основных приоритетов, ликвидации бизнеса, назначении менеджмента и пр. Для минимизации агентской проблемы и принятия оперативных решений тактического плана существует совет директоров.

В целом речь идет о механизме корпоративного управления, который усложняется при наличии государственного участия.

Таким образом, механизм управления собственностью акционерной компании значительным образом отличается от управления частной индивидуальной собственностью, что показано на рисунке 1.

Некоторые аспекты корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием будут рассмотрены ниже.

В-четвертых, акционеры извлекают прибыль от своего владения посредством получения дивидендов, а также разницы от курсовой продажи акций [54, с. 202].

Прибыль – основная цель деятельности любого акционерного общества [10]. Участие государства в таком обществе ничего решительно не меняет в отношении данной цели, хотя в ряде случаев задачи государства могут вступать с ней в противоречие.

Тем не менее доходы по дивидендам акционерных обществ с государственным участием составляют одну из доходных составляющих государственного бюджета. По мере развития кризиса 2014 года продажа некоторых государственных пакетов акций нефтегазового сектора стало основой сбалансированности бюджета за текущий и последующие периоды.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Корпоративное управление в компаниях с государственным участием

При этом нельзя уходить в крайность: любое государственное управление акциями несет в себе издержки (в том числе на содержание обслуживающего государственного аппарата) и исключает получение иных доходов – в частности, налоговых. В некоторых случаях такие издержки могут превышать выплаченные дивиденды на акции [79], что нивелирует смысл участия государства в организации.

В-пятых, государство, являясь акционером, одновременно сохраняет не только инструменты управления и контроля как участник общества, но и как регулятор [54, с. 202]. В этом отношении государство может создать наиболее благоприятные условия функционирования данных компаний, хотя, строго говоря, не должно преследовать такие цели. С точки зрения системы и

структуры органов государственной власти функции по управлению акционерными обществами и контрольно-регулирующие функции осуществляют разные органы власти, хотя безусловной гарантией невмешательства государства в частные дела это не является.

По мнению В.А. Трапезникова, участие государства в различных хозяйственно-инвестиционных отношениях прежде всего обусловливается необходимостью реализации государственных задач, стоящих перед публичным образованием [105, с. 111]. С указанным подходом можно согласиться с оговоркой: нельзя полностью нивелировать государственное предпринимательство и участие государства в хозяйственных отношениях наравне с иными участниками, что находит и нормативное закрепление в Гражданском кодексе Российской Федерации [10].

В-шестых, участвуя в акционерных обществах, государство преследует не только цели, присущие любому частному собственнику, но и публичные интересы (социально-экономическая стабильность, развитие отраслей экономики и пр.) [54, с. 202].

При участии в уставном капитале государства последнее может преследовать не только корпоративные, но иные социально-экономические, а также политические цели.

Проблема двойной роли государства в различного рода хозяйственных отношениях является одной из основных в научной литературе, в рамках которой особо важен поиск необходимого баланса [40, с. 43].

Безусловно, государство здесь пытается играть новую и не самую свойственную с точки зрения исторического контекста роль. Вместо монополиста выступает теперь равный участник отношений. Нельзя также отрицать, что в случае необходимости защиты публичных интересов приоритет государства будет изменен: органы власти перестанут играть роль равноправного участника, перестроившись с партнерских на властные отношения.

Обратимся к практическим примерам.

Так, в качестве причин и целей создания АО «Объединенная судостроительная корпорация» указаны «сохранение и развитие научно-производственного потенциала оборонно-промышленного комплекса, обеспечение безопасности и обороноспособности государства, реализация проектов строительства кораблей и подводных лодок для ВМФ, развитие гражданского судостроения» [23].

Уставом ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация» предусмотрено, что целями деятельности общества являются:

- интеграция производителей авиационной техники в единый комплекс и централизованное управление данным комплексом;
- выработка и реализация общей стратегии развития интегрированного авиастроительного комплекса;
- сохранения и развития научно-производственного потенциала авиастроительного комплекса Российской Федерации;
- привлечение и концентрация интеллектуальных, производственных и финансовых ресурсов с целью реализации перспективных программ создания авиационной техники и повышения конкурентоспособности авиационной техники;
- получение прибыли» [147].

Нетрудно заметить, что «Объединенная авиастроительная корпорация» и многие другие акционерные компании с государственным участием на первый план ставят реализацию государственных задач. Получение прибыли здесь уходит на второй план, хотя и играет важную роль.

С учетом проведенного анализа попробуем перечислить особенности акционерной формы собственности при участии во владении акциями государства в таблице 2.

Таблица 2 – Особенности акционерной формы собственности с государственным участием

Особенности	Основная черта
Разделение фактического владения собственника и управления	Дуализм
Привлечение капитала путем эмиссии акций	Инвестиции
Коллективное принятие решений владельцами обыкновенных акций	Коллективность
Извлечение прибыли от дивидендов и повышения стоимости акций	Прибыльность
Государство при участии в компании решает не только экономические, но социальные и иные задачи, выступает как акционер и регулятор в одном лице	Многозадачность

Источник: составлено автором.

Таким образом, акционерную собственность можно определить как одну из форм собственности, формирование и стратегическое управление которой осуществляется на коллективной основе профессиональным менеджментом в рамках сформированного акционерного общества с целью извлечения прибыли в виде дивидендов и курсовой разницы в цене акций; привлечение средств осуществляется путем эмиссии акций в отсутствие фактического владения собственностью общества со стороны акционера [54, с. 207].

Акционерное общество может возникнуть как путем его создания, так и при реорганизации уже существующей компании. Последний способ и будет нами рассмотрен в контексте приватизации государственного имущества.

1.2 Процесс трансформации государственной собственности в акционерную

Следует согласиться с выводами экспертов Центра стратегических разработок, содержащимися в аналитическом докладе «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.», что разнонаправленность динамики размеров государственного сектора экономики в России представляет собой нормальное явление в исторической

перспективе и зависит от комплекса факторов (экономических, финансовых, социально-политических, глобальных) [79].

Вместе с тем в конце 80-х – начале 90-х годов XX века в России практически полностью доминировал государственный сектор экономики. Лишь политические и социально-экономические изменения этого временного периода привели к возникновению частного сектора, включая возвращение на экономическую арену акционерных обществ.

Как отмечают Е.В. Балацкий, В.А. Коньшев, массовая приватизация в 70–80-е годы XX века являлась общемировым трендом. К концу 80-х годов XX века порядка 70 стран приняли решение об уменьшении государственного сектора [37]. Не углубляясь в вопросы об объективности соответствующих процессов и не делая акцента на том, что они являются прямым следствием упадка социалистического лагеря, рассмотрим процессы трансформации государственной собственности в собственность акционерную.

Предпосылки для развития акционерных обществ заложило Постановление Совмина Союза ССР от 19.09.1990 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах», которое стало основополагающим документом в этой области вплоть до 1995 года [26]. Однако акционерные общества на тот момент не могли похвастать количественным многообразием и объемами активов. Тем не менее спустя чуть более года после выхода данного документа (сентябрь 1991 года) в реестр акционерных обществ Минфина Союза ССР было включено 402 акционерные компании, уставный капитал которых составил порядка 24 млн рублей [75, с. 70].

На процедуру формирования акционерных обществ напрямую или косвенным путем повлиял целый ряд обстоятельств, среди которых можно выделить:

– порядок создания акционерных обществ, в том числе при использовании механизма преобразования;

- степень развитости рыночной экономики в целом и фондового рынка в частности;
- роль обыкновенных и привилегированных акций, а также института «золотой акции»;
- процедуру несостоятельности (банкротства).

А. Фельдман выделяет пять групп акционерных обществ, исходя из источников (оснований) их образования [108, с. 15]:

- преобразованные в акционерные общества государственные и муниципальные унитарные предприятия, акции которых в последующем также были приватизированы;
- преобразованные в акционерные общества арендные предприятия работников;
- акционерные компании, которые появились с учетом Постановления Совмина Союза ССР от 19.09.1990 года вне рамок процессов приватизации;
- акционерные общества, созданные с учетом нового гражданского законодательства;
- акционерные общества, сформированные в рамках новых положений законодательства о приватизации государственного и муниципального имущества.

По мнению В.Л. Рачека, начиная с 1998 года формируются новые группы акционерных обществ как следствие процедуры банкротства по решению кредиторов организации-должника (очевидно, речь идет о так называемом механизме замещения активов и о простой продаже акций), а также с учетом положений об особенностях функционирования акционерных обществ работников (народных предприятий) [91, с. 18–19].

Не требует отдельного исследования тот факт, что основную роль в формировании акционерных компаний сыграло государство при преобразовании государственной собственности в акционерную. Решающую роль при этом сыграл процесс преобразования унитарных предприятий в акционерные общества.

Согласно позиции М.М. Меркулова, данный конкретный период времени наилучшим образом подходил для решения с помощью механизма приватизации многих проблем, которые были накоплены государственными и муниципальными унитарными предприятиями [73, с. 1].

О каких проблемах говорит исследователь?

Во-первых, экономическая неэффективность либо плановая убыточность организаций этой формы.

Во-вторых, инвестиционная непривлекательность организаций как для нерезидентов, так и для российской инвесторов.

В-третьих, наличие большой дебиторской задолженности (хотя данное обстоятельство является прямым следствием предыдущих двух).

В-четвертых, высокий износ основных средств.

В этом отношении частный собственник и частная инициатива вообще виделись основой решения вышеназванных проблем.

Стоит также согласиться с мнением С.А. Анненкова о том, что в современных условиях развития рыночных отношений значение и роль унитарных предприятий в экономике России вызывает ряд вопросов. Многие считают такую организационную форму безнадежно устаревшей и не отвечающей новым требованиям рынка, тормозящей развитие государственного сектора в частности и всей экономики страны в целом [34, с. 369]. Основные проблемы видятся в строгой регламентации деятельности этих организаций, непосредственном подчинении мощному государственному аппарату, незаинтересованности в прибыли генерального директора предприятия.

С.А. Анненков предлагает выход – преобразование унитарного предприятия в иную организационно-правовую форму (акционерное общество), в рамках которой корпоративному управлению будет отведена роль панацеи от всех имеющихся проблем [34, с. 374].

А.В. Шишков, изучая место акционерных обществ с государственным участием в осуществлении эффективного корпоративного контроля

[116, с. 62], приходит к выводу, что унитарные предприятия являются пережитком советского времени. Исходя из экономического и юридического анализа, можно сделать вывод, что такие организации не актуальны и будут заменены на акционерные общества с государственным участием.

Подобные теоретические взгляды были поддержаны на уровне Правительства Российской Федерации в 2014 году. Так, государственной программой Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» [25] было предусмотрено прекращение такой организационно-правовой формы, как унитарное предприятие, к 2018 году. Осуществление данного мероприятия должно было быть реализовано следующими способами:

– преобразование унитарного предприятия в иную организационно-правовую форму (ключевая роль в этом отводится акционированию, реже – преобразованию унитарного предприятия в общество с ограниченной ответственностью или государственное учреждение);

– ликвидация унитарного предприятия, в том числе по результатам конкурсного производства в рамках дела о банкротстве, и исключение записи в Едином государственном реестре юридических лиц [135], не осуществляющих деятельность юридического лица.

Практически унитарное предприятие оказалось достаточно жизнеспособной формой, в значительной степени приближенной к тому же акционерному обществу, так что на сегодняшний день эти две организационно-правовые формы сосуществуют. При сопоставлении уставов акционерного общества с государственным участием и унитарного предприятия часто мы не сможем заметить разницу в целях и задачах этих двух видов организационно-правовых форм.

Рассмотрим количество унитарных предприятий и акционерных обществ на федеральном уровне на начало 2018 года на рисунке 2.

Объекты	Всего юридических лиц	Земельные участки (количество\площадь (га))	Здания, сооружения, объекты назавершенного строительства	Жилые, нежилые помещения	Воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания	Космические объекты	Движимое имущество стоимостью более 500 тыс. руб.	Доля в праве общей долевой собственности	Движимое имущество стоимостью менее 500 тыс. руб.	Количество пакетов акций и долей	ВСЕГО ОБЪЕКТОВ
АО,ООО	1 120	–	–	–	–	–	–	–	–	1 160	1 160
ФКП	43	715\ 93835,4	17 650	374	5	–	7153	7	56	–	25 960
ФГУП	1 066	4350\ 528137,5	100 915	28 662	564	12	103 451	170	614	–	238 738
Казна	–	273997\ 586875023,9	60845	20828	1141	–	16283	673	77	–	373 844
ФКУ	13 687	99169/ 44873936,1	441 623	187 864	9 470	–	664 387	1 166	12 588	–	1 416 267
ИТОГО		378321\ 632370933,1	621 033	237 728	11 180	12	791 274	2 016	13 335	1 160	2 055 969

Источник: по материалам [138].
Рисунок 2 – Объемы федеральных активов

Легко заметить, что желание уйти от такой организационно-правовой формы, как унитарное предприятие (насчитывающее и сейчас более 1 000 организаций только на федеральном уровне) со стороны Правительства Российской Федерации было несколько оптимистичным с точки зрения сроков реализации поставленной задачи.

На первый взгляд, тенденция к сокращению видов организационно-правовых форм юридических лиц при переходе к рыночным отношениям должна была уже возыметь эффект, однако, как ни парадоксально, образуются все новые формы.

Исходя из представленного анализа, можно предположить, что трансформация государственной собственности в акционерную путем преобразования унитарных предприятий в акционерные общества является объективным явлением, при котором в конечном итоге унитарное предприятие перестанет существовать как организационно-правовая форма.

Причинами данной трансформации можно считать следующие.

Первую причину условно назовем «дуализмом собственника». Унитарные предприятия не являются собственником закрепленного за ними

имущества. Собственником этого имущества является Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование соответственно [10]. В этом до сих пор проявляется историческое советское наследие, которое в силу идеологических причин не могло признать иного собственника на средства производства, нежели государство.

На фоне глобальных изменений в экономике, политике, социальной сфере, активных преобразований в правовом регулировании вопрос закрепленного за унитарным предприятием имущества начинает также изменяться. Гражданский кодекс Российской Федерации вносит ограничения по управлению со стороны государства закрепленным за унитарным предприятием имуществом, а в дальнейшем правоприменительная практика делает распоряжение им собственником и вовсе невозможным. В частности, «собственник, передав во владение унитарному предприятию имущество, не вправе распоряжаться таким имуществом независимо от наличия или отсутствия согласия такого предприятия» [127].

Таким образом, право хозяйственного ведения превращается в «квазисобственность», а унитарное предприятие – в «квазисобственника», вынужденного сосуществовать с государством в контексте тех ограничений, которые наложены на соответствующую организационно-правовую форму.

Крупные сделки, сделки с недвижимым имуществом – лишь часть тех операций, которые не могут быть осуществлены унитарным предприятием без согласования с собственником. Данное положение вещей делает унитарное предприятие крайне негибким и не способным оперативно реагировать на быстроменяющуюся ситуацию, существующую на современном рынке. Консерватизм и нежелание рисковать со стороны чиновников делают принятие ряда решений и вовсе невозможным, что грозит унитарному предприятию местом на обочине экономического прогресса. В этом смысле акционерное общество как организационная форма оказывается намного удачнее в силу того факта, что само является собственником имущества, имея таким образом иммунитет к болезни «дуализма собственника» существующего у унитарного предприятия.

Вторая причина трансформации государственной собственности в акционерную – целевая направленность деятельности унитарного предприятия – логически вытекает из первой. Поскольку собственником имущества унитарного предприятия выступает государство, именно оно диктует правила и условия работы. Унитарное предприятие обладает так называемой специальной правоспособностью [76, с. 125], что означает осуществление деятельности только в рамках тех направлений, которые предусмотрены основным учредительным документом – уставом. При этом деятельность унитарного предприятия имеет плановый характер, а программа его деятельности подлежит утверждению со стороны государства. Получается, что в унитарном предприятии, формально являющемся коммерческой организацией, целевая направленность деятельности – некоммерческая.

Акционерное общество, таким образом, может заниматься любой не запрещенной законом деятельностью при наличии соответствующих управленческих решений: ему гораздо проще адаптироваться к изменяющимся условиям: осуществить диверсификацию производства, отказаться от выпуска определенной продукции, заняться иной деятельностью и пр.

И, наконец, третья причина трансформации государственной собственности в акционерную – существенная зависимость генерального директора унитарного предприятия от собственника имущества – государства. Именно государство назначает и освобождает его от должности, соглашается с планированием деятельности предприятия, согласует различного рода сделки и пр. С точки зрения зависимости и регулируемости деятельности единоличного исполнительного органа унитарное предприятие в чем-то превосходит акционерное общество, однако этот же фактор лишает организацию самостоятельного выбора.

В акционерном обществе может образовываться коллективный исполнительный орган – правление, акционеры принимают решение коллективно на соответствующем собрании (что уравнивает позицию конкретного акционера, если он не является доминирующим), воля акционеров во многих случаях пропускается через призму интересов

компании, отстаиваемых советом директоров [115, с. 133]. В дальнейшем мы еще рассмотрим механизмы принятия решений посредством корпоративного управления более подробно, сейчас же отметим, что такой способ принятия решений максимально соответствует интересам самой организации и минимизирует произвольные решения тех или иных игроков.

Безусловно, на эффективность деятельности унитарных предприятий влияют и иные факторы: отсутствие мотивации в принятии решений со стороны государства и менеджмента, отсутствие заинтересованности в финансовых результатах и долгосрочной деятельности, различного рода административные игры, но указанные обстоятельства характерны и для акционерных обществ с государственным участием, поэтому не могут быть выделены в качестве обоснования преимуществ одной организационной формы над другой.

С учетом данного анализа представляется довольно логичным, что процесс массовой приватизации в России был начат именно с приватизации государственных предприятий на рубеже 1991–1992 гг. [16]. Согласно государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий, главные задачи приватизации отражены в таблице 3.

Таблица 3 – Основные задачи приватизации

Задачи приватизации	Основная цель
Формирование частной собственности и частных собственников для создания рыночной экономики социальной ориентации	Приватизационная
Повышение эффективности деятельности унитарных предприятий путем передачи в частные руки посредством приватизации	Повышение эффективности
Развитие объектов социальной инфраструктуры и социальная защита населения за счет денежных средств от приватизации	Создание новых точек роста
Стабилизация финансового положения в Российской Федерации	Стабилизирующая
Формирование конкурентной среды и ограничение монополий в хозяйственной деятельности	Стимулирование конкуренции
Привлечение иностранных инвестиций	Инвестиционная
Создание условий для последующего расширения приватизации	Развитие

Источник: составлено автором по материалам [147].

Перечисленное вполне соответствует так называемому первому этапу приватизации. Его особенности – сверхвысокие темпы приватизации (в первые годы 90-х годов XX века было приватизировано большинство предприятий социально-бытового обслуживания), разрешалось использование ваучеров (бесплатных приватизационных чеков на предъявителя, поскольку реальных денежных средств для приобретения объектов приватизации у населения не было), а также передача акций (части акций) предприятий трудовым коллективам. Первый этап приватизации позволил в сжатые сроки сформировать пласт частных собственников методом так называемой «шоковой терапии», хотя доходность для реализации проблем социальной сферы была минимальной и, следовательно, недостаточной [132, с. 4].

На этом этапе приватизации акционерными стали многие бывшие предприятия социально-бытового обслуживания, значительное число акций которых было передано трудовым коллективам.

С 1994 года начинается денежный этап приватизации, или постваучерный. Снижение количества приватизируемых предприятий на этом этапе замещается продажей наиболее крупных из них. Широко начинают использоваться специализированные денежные конкурсы и аукционы, особенностью которых является замещение чеков денежными средствами, в том числе иностранных инвесторов. Доходность от приватизации резко возрастает.

На этом же – втором – этапе приватизации процесс трансформации государственной собственности в акционерную проходит активную фазу, хотя становится очевидной тенденция к уменьшению числа приватизируемых государственных предприятий. Принятие нового закона об акционерных обществах [12] становится основой формирования корпоративного управления, хотя последнему еще далеко до лучших зарубежных практик.

Третий (современный) этап приватизации в основном связывается с принятием нового закона о приватизации государственных и муниципальных предприятий и переходом на плановый механизм приватизации [48, с. 390].

Именно на данном этапе акционерная собственность и акционерные общества приобретают современный вид, начинают упорядочиваться корпоративные отношения, менеджер все более дистанцируется от собственника.

Процесс трансформации государственной собственности в акционерную теперь идет также другими путями: путем внесения в качестве вноса государства имущества в уставный капитал акционерных обществ, формирования холдингов по отраслевому принципу, а также в рамках процедуры банкротства путем замещения активов.

Передача государственного имущества в уставный капитал акционерного общества может быть осуществлена как при учреждении организации, так и в дальнейшем при увеличении уставного капитала и дополнительном выпуске акций. Дальнейшее внесение принадлежащих государству акций в уставные капиталы других акционерных обществ также находит свое широкое применение на этом этапе. В результате создаются вертикально-интегрированные холдинги (ОАК, ОДК, «Транснефть» и пр.), осуществляющие свою деятельность по отраслевому принципу. Данные холдинги укрупняются и аккумулируют бывшее государственное имущество. Государство при этом сохраняет опосредованный контроль над этим имуществом в рамках корпоративного управления в качестве акционера.

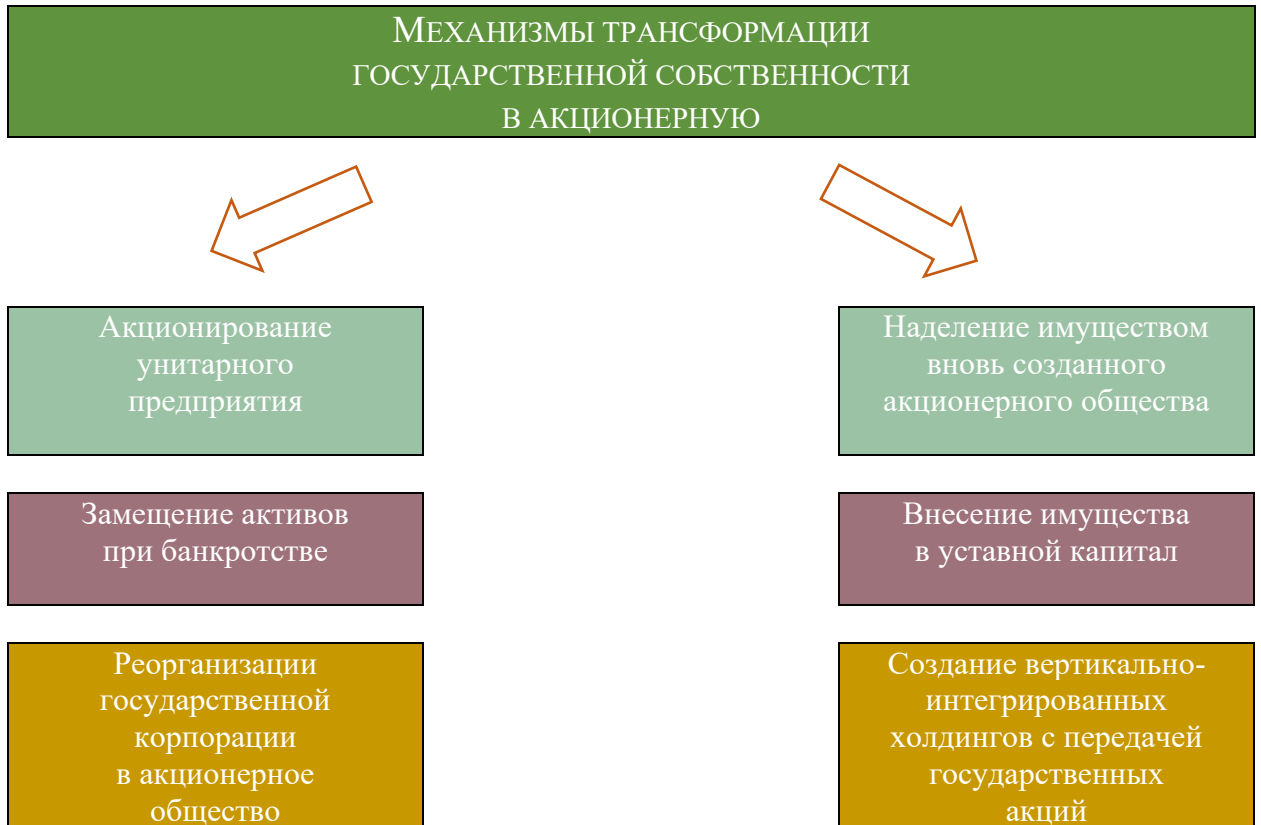
Хотя отдельных деклараций по дальнейшему управлению акционерными обществами со стороны государства и нет, логично предположить, что оно делает ставку на развитие крупных вертикально-

интегрированных компаний (акционерных холдингов), которые должны служить драйвером дальнейшего экономического роста.

Отдельно стоит отметить, что в пояснительной записке к проектам федеральных законов «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации» и «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации» отдельно отмечается, что проверка деятельности государственных корпораций со стороны Счетной палаты Российской Федерации в 2009 году выявила неэффективное использование ими государственного имущества, то есть такая организационная форма в современных условиях в целом не имеет перспектив [17]. В этом отношении было предложено осуществить реорганизацию государственных корпораций в акционерные общества, а именно – тех из них, которые функционируют в конкурентной среде. Остальные же государственные корпорации было предложено трансформировать в публично-правовые компании.

На практике же мы видим, что из государственных корпораций только «Роснано» было реорганизовано в акционерное общество [148]. Вместе с тем государство не отказалось в целом от представленной идеи, и в дальнейшем необходимые изменения все же могут произойти.

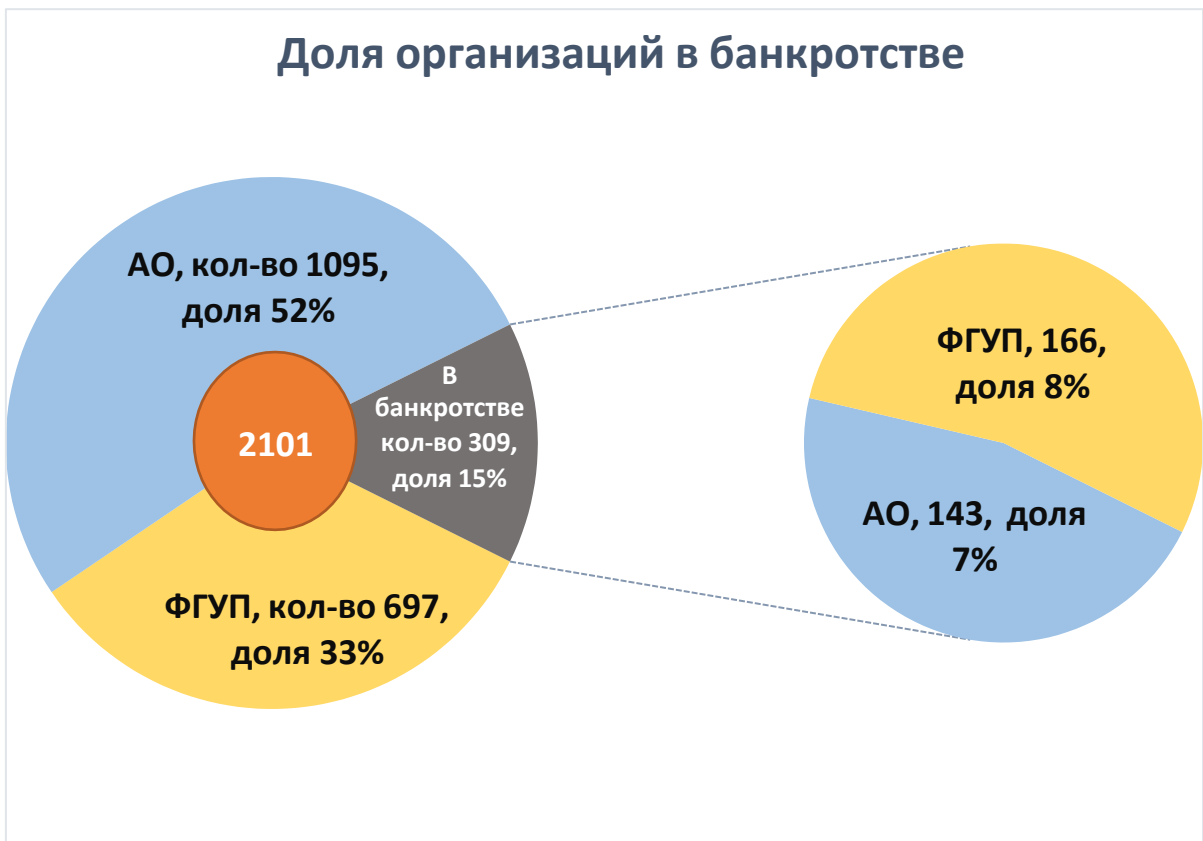
Следующим механизмом трансформации государственной собственности в акционерную является замещение активов должника в рамках процедуры несостоятельности (банкротства). Механизмы трансформации государственной собственности в акционерную приведены на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Механизмы трансформации государственной собственности
в акционерную

Обозначенные сложности в управлении унитарными предприятиями зачастую приводят к экономической неэффективности и – как следствие – к невозможности отвечать по своим обязательствам (дефолту). Проблема стоит настолько остро, что на федеральном уровне из управляемых со стороны «Росимущества» (за исключением предприятий Минобороны России, Управделами Президента, государственных корпораций) унитарных предприятий каждое пятое находится в той или иной стадии банкротства, что нашло отражение на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

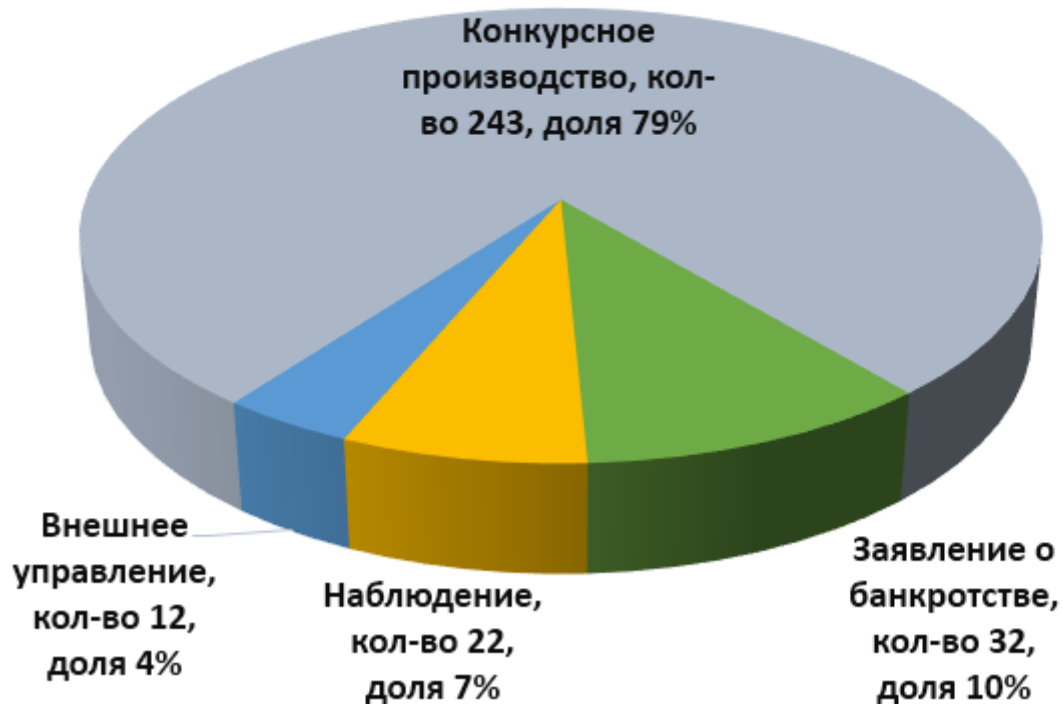
Рисунок 4 – Количество госкомпаний в процедуре банкротства

Замещение активов унитарного предприятия-должника представляет собой создание на основе его имущественного фонда новой организации – акционерного общества. Возможна также организация двух и более акционерных обществ [14].

Таким образом, происходит формирование нового акционерного общества, оплата акций которого обеспечивается имуществом предприятия-банкрота. В последующем акции подлежат реализации по результатам торгов и тем самым позволяют погасить задолженность с учетом прокредиторской модели банкротства в России [41, с. 65].

Замещение активов включается в план внешнего управления либо решение о нем принимается на общем собрании кредиторов в ходе конкурсного производства, что показано на рисунке 5.

Стадии рассмотрения дел о банкротстве (процедуры)



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Стадии рассмотрения дел о несостоятельности в разрезе отдельных процедур

При формировании уставного капитала акционерного общества в рамках процедуры замещения активов унитарного предприятия-должника используются государственные активы, которые задействованы в коммерческой деятельности этого предприятия. Процедура банкротства является исключительным случаем, в котором возможности собственника влиять на какие-либо решения по поводу закрепленного за унитарным предприятием имущества существенно ограничены самой процедурой банкротства.

Вместе с тем кредиторам предприятия не обязательно направлять в акционерный капитал все активы предприятия: довольно лишь необходимой для окончания процедуры банкротства части, при этом достаточной для функционирования вновь созданного лица и обеспечения его

инвестиционной привлекательности.

Замещение активов имеет определенные преимущества и недостатки. Основное его преимущество в том, что включение собственности в уставный капитал происходит намного быстрее, чем в случае его реализации через торги по частям.

Реализация имущества пообъектно обеспечивает меньший приток денежных средств, чем при продаже бизнеса целиком. Разделение бизнеса при этом далеко не всегда оправдано. В первом случае сохраняется производственный потенциал, штат сотрудников, что позволяет извлечь максимальную выгоду из замещения активов для последующей реализации.

При этом собственность из государственной трансформируется в акционерную и используется более эффективно, происходит экономия на налогах, сохраняются лицензии и имеющиеся договоры с контрагентами.

Акционерное общество фактически становится преемником унитарного предприятия по всему спектру отношений с стейкхолдерами, включая сохранение преемственности по взаимным обязательствам с контрагентами.

Из минусов стоит отметить утрату контроля со стороны государства над имуществом унитарного предприятия (хотя контроль на стадии внешнего управления уже минимален), уменьшение потенциальных инвесторов до круга покупателей акций, а также дополнительные затраты на оценку активов.

Исходя из анализа формирования акционерной собственности с точки зрения исторической перспективы, а также логики ее развития и дальнейшей трансформации можно отметить следующие этапы этого формирования в таблице 4.

Таблица 4 – Этапы трансформации государственной собственности в акционерную

Содержание этапа	Период	Характеристика
1 Возникновение акционерных обществ	1989–1991	Появление первых акционерных обществ на основе арендных предприятий
2 Рост численности акционерных обществ с учетом массовой приватизации	1991–1994	Реализация первого этапа приватизации. Практически полное разгосударствление предприятий социально-бытовой сферы. Падение промышленного производства. Демонопользация предприятий государственного сектора. Небольшой доход государства от приватизации, нехватка средств для социального сектора
3 Рост акционерных обществ с большим объемом активов	1994–2001	Денежная приватизация. Проведение залоговых конкурсов и аукционов. Участие иностранных инвесторов. Снижение темпов приватизации при одновременном росте доходности от продажи. Принятие закона «Об акционерных обществах» и начало формирования практики корпоративного управления. Собственник дистанцируется от менеджера
4 Сращивание бизнеса и власти	2001–2009	Третий этап приватизации. Плановая приватизация. Формирование крупных финансово-промышленных групп с участием государства. Банкротство неэффективных государственных унитарных предприятий при замещении активов. Формирование значительного количества государственных корпораций
5 Расширение экспансии акционерной собственности	2009–2014	Начало процесса трансформации государственных корпораций в акционерные общества с учетом их малой эффективности, реализация государственных активов как драйвер экономического роста
6 Развитие корпоративного управления	2014-й по настоящее время	Одобрение Кодекса корпоративного управления, уделение государством большого внимания качеству корпоративного управления, деление акционерных обществ на публичные и непубличные, «умная приватизация»

Источник: составлено автором.

В Российской Федерации был довольно сложный и неоднозначно оцениваемый путь трансформации государственной собственности в акционерную. Спустя более чем 70 лет мы вернулись к проверенным веками механизмам управления бизнесом при использовании акционерных обществ и корпоративного управления. Государство поэтапно снимало с себя бремя принятия всех вопросов жизни унитарных предприятий и управления собственностью. В этом направлении не было простых и однозначно верных решений, иногда он представлял собой путь проб и ошибок.

Тем не менее стоит заключить, что в целом процесс трансформации государственной собственности в акционерную в значительной степени является завершённым. Так, распоряжением Правительства Российской Федерации от 8 февраля 2017 г. № 227-р «Об утверждении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг.» [124] была предусмотрена доходность от приватизации государственного имущества в 2017–2019 гг. ежегодно в размере 5,6 млрд руб. (без учета стоимости акций крупнейших компаний), что представляет собой незначительную сумму, сопоставимую с крупным имущественным комплексом в центре Москвы.

В процессе трансформации государственной собственности в акционерную появлялись новые хозяйствующие субъекты – акционерные общества, подходы к управлению которыми со стороны государства еще не были выработаны. Баланс полномочий государственных поверенных еще не был определен, как и степень вмешательства государства в принятие решений со стороны членов совета директоров.

Вновь образованные при трансформации унитарных предприятий акционерные общества, сохраняя на первоначальном этапе имеющийся менеджмент и трудовой коллектив, перенимают черты и особенности работы тех же предприятий.

Не были также решены вопросы продажи непрофильных активов, которые у образованных акционерных обществ имелись, как правило, в избытке.

Становится ясно, что значение имеет не только и не столько объем государственной собственности, трансформированной (и еще находящейся в процессе трансформации) в акционерную собственность, сколько эффективное управление этой собственностью.

В следующем разделе работы рассмотрим основные подходы к управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в целях решения обозначенных проблемных вопросов.

1.3 Подходы к управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

Не взирая на важность вопроса эффективного управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, комплексных исследований в названной области недостаточно. Безусловно, важные выводы содержатся в аналитическом докладе Центра стратегических разработок

«Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» [79] и вытекающей из него статьи тех же авторов «Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика» [84, с. 37]. Однако акцент в них сделан на неэффективности государственного сектора и вытекающей необходимости приватизации, а также на восприятии лучших международных практик управления в компаниях с государственным участием.

Согласно представленным статистическим данным по результатам деятельности компаний с государственным участием и частных организаций в России, а также в иностранных государствах, организации с полным или частичным государственным участием уступают по эффективности частными компаниям. Приватизация в целом оказывает положительное влияние на уровень и темпы экономического роста. Стоит отметить, что нет убедительных доказательств заведомой неэффективности организаций с государственным участием, как нет и доказательств того, что частный собственник сам по себе обеспечивает высокую эффективность.

Опыт приватизации в России показывает, что массовая приватизация не обязательно гарантирует появление эффективного собственника (банкротство и ликвидация предприятий только набирают обороты). Интересен также опыт Великобритании, где процессы приватизации и национализации происходят параллельно друг другу [35].

Таким образом, научные подходы к управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием могут быть построены как на страновой дифференциации государств с присущим им объемом государственного сектора в экономике, так и на специфике управления последним. В соответствии с данным критерием можно выделить следующие модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием [36, с. 6]:

Американскую модель используют страны с незначительным участием государства в экономике (США, Канада). С учетом небольшой доли государственного сектора (10–20%) для этой модели характерна передача пакетов акций, находящихся во владении государства, в профессиональное управление специализированным частным компаниям, которые осуществляют доверительное управление соответствующими активами.

Стоит отметить, что основными активами государственного фонда в США являются земельный фонд (третья часть всего земельного фонда страны), имущество организаций водоснабжения, почтовой службы, электроснабжения, дороги, каналы, порты и пр. При этом доля участия государства в пакетах акций обществ является незначительной, поскольку США практически не принимали участия в создания таких обществ (в основном они были созданы как результат частной предпринимательской инициативы, то есть, в отличие от России, государство не принимало в них изначального участия) [158, с. 77].

При этом США вкладывают государственные средства в развитие капиталоемких объектов и сфер деятельности, но последние не представляют значительного коммерческого интереса, поэтому привлечение

дополнительных частных средств, в том числе путем выпуска акций и образования акционерных обществ, не имеет практического смысла. Государством также финансируются капиталоемкие проекты с высоким сроком окупаемости, в частности в области атомной и космической промышленности, электроэнергетики и пр., которые с учетом указанного так же малоинтересны для частного предпринимателя. В случае создания государственных компаний в названных сферах государство предпочитает в дальнейшем передать их в руки частного собственника путем приватизации при обеспечении льготного режима налогообложения, субсидировании, государственных заказов и пр., то есть путем создания наиболее благоприятных условий ведения деятельности.

При таких обстоятельствах создание акционерных обществ с государственным участием и разработка отдельных правил управления нецелесообразны для США. Развитие государственного сектора экономики осуществляется с учетом государственных инвестиций, при освоении которых акционерные общества не создаются. Управление самой же государственной собственностью осуществляется при помощи публичных корпораций, подчиненных государству в лице соответствующих министерств и ведомств. Капитал этих корпораций не делится на доли или акции и полностью находится в государственной собственности.

Общее управление государственными корпорациями осуществляют соответствующие министерства и специально созданные Конгрессом комиссии, хотя в целом непосредственное управление государственной собственностью не является характерной чертой американской модели управления государственным сектором. В США предпочитают передавать государственную собственность, включая акционерную, в доверительное управление частным компаниям, а не путем участия государства в представительных органах корпорации и тем более не возглавляя ее.

Резюмируя изложенное, отметим, что американской модели управления свойственно передавать государственные пакеты акций в доверительное управление частным организациям. В исключительных случаях для управления государственной собственностью существуют публичные корпорации без деления их капитала на доли либо акции, управление которыми осуществляют министерства или специально созданные государственные комиссии. При этом государственные служащие не входят в органы управления этих корпораций.

Следующая модель управления – *итальянская*, которая характерна для стран с высокой долей государственного сектора в экономике. В частности, в самой Италии удельный вес государственного сектора составляет порядка 40%. Наиболее характерная форма управления пакетами государственных акций – формирование сложных холдинговых структур многоотраслевого характера, подчиненных Министерству государственного имущества [93, с. 171].

Структура этих холдингов многоуровневая: за многоотраслевыми акционерными компаниями следуют компании следующего – отраслевого уровня, которые, в свою очередь, управляют акциями конкретных организаций с государственным или смешанным участием.

Поскольку государственной собственностью могут управлять и иные неакционерные организации, с учетом характера такого управления можно выделить:

- унитарные (некорпоративные) организации с государственным участием, управляемые непосредственно государством в лице Министерства государственного имущества, которые составляют примерно треть от числа организаций государственного сектора;

- акционерные компании с государственным или смешанным участием, которые контролируются государством в рамках управления холдингами, на которые приходится оставшиеся две трети государственного сектора с тенденцией роста этой доли с течением времени.

Управление акционерной собственностью со стороны государства осуществляется как в рамках корпоративного управления путем назначения топ-менеджмента, установления определенной политики развития организации со стороны представительных органов организации, так и при непосредственном инвестировании в компанию, покупке облигаций компании и пр. Таким образом, итальянской модели управления присуще формирование нескольких межотраслевых холдингов с последующим владением акций отраслевых холдингов и в конечном счете конкретных акционерных обществ с государственным или смешанным участием. При этом государство назначает топ-менеджмент этих организаций (прямо либо косвенно) в лице Министерства государственного имущества.

Еще одна модель управления акционерной собственностью – *смешанная*, используемая в Германии, Франции, а также в Великобритании. Механизмы управления здесь комбинированные и могут отличаться в той или иной стране. Акционерные компании этих стран все более позиционируются в рамках глобальной экономики с уменьшением доли государства в пользу иностранных инвесторов [90, с. 126].

Участие государства в пакетах акций обществ Германии составляет примерно 20% всего акционерного капитала страны.

Портфель государственной собственности Германии на ценные бумаги составляет примерно 20% акционерного капитала страны. Наиболее активно государство участвует в сфере электроэнергетики, сырья, автомобильной промышленности и банковского сектора.

Во Франции государственное участие в пакетах акций составляет 30 и более процентов, при этом количество таких акционерных обществ – порядка 600. Общая же численность организаций, в которых так или иначе участвует государство, составляет нескольких тысяч. В случае владения государством контрольным пакетом акций процесс принятия решений обеспечивается влиянием соответствующих государственных структур, а также имеющимся

специальным законодательством, регулирующим вопросы государственной собственности. В отсутствие владения государством регулируется общей практикой функционирования частных организаций.

Для управления государственной собственностью правительство создает трехуровневую систему управления: на первом уровне управление осуществляется при формировании административных или наблюдательных советов (представляют интересы государства, общества, работников); на втором – назначение на должность и освобождение от должности топ-менеджмента компаний; на третьем уровне – согласование решений и формирование перечня решений, требующих договоренностей на уровне правительства или соответствующего министерства. Последние решения должны иметь стратегическое значение для национальной безопасности, обеспечения интересов населения, научно-технического прогресса и т. п.

В Великобритании государство участвует преимущественно в публичных акционерных компаниях, акции которых обращаются на Лондонской фондовой бирже. При этом организации, основанные на смешанном участии, а также исключительно принадлежащие государству практически не встречаются. Как и в США, широко используется система доверительного управления государственными пакетами акций [92, с. 121].

Широкое использование такого механизма государственно-частного партнерства привел к серьезным изменениям в институциональной среде бизнеса и государственного управления. Была сформирована новая по своей сути контрактная отрасль, позволяющая Великобритании экономить до 20% государственных расходов, по данным ОЭСР (Организации экономического сотрудничества и развития).

В процессе приватизации Великобритании практиковался выпуск «золотых акций», позволявших влиять на деятельность компании в отсутствие

прямого государственного участия. В Германии же чаще встречаются смешанные акционерные общества и акционерные общества со 100% государственным участием, которые не являются публичными, то есть не осуществляют продажу акций на бирже. Как и в Италии, часто используется система холдингов при смешанном участии. Деятельность этих холдингов регулируется отраслевыми министерствами, а деятельность организаций с участием субъектов – финансовыми органами земель (субъектов Германии). Во Франции распространены как холдинги со смешанным участием, так и акционерные общества с различной степенью участия государства. При этом система управления пакетами акций наиболее сложная (перекрестная), в рамках которой происходит взаимодействие различных органов власти: отраслевых министерств, министерств, отвечающих за экономику и финансы, казначейских управлений и пр. Специфической чертой французского управления акционерной собственностью является практика удержания акционеров при создании так называемых «твердых ядер» [119, с. 67]. Ее суть – формирование группы стабильных акционеров, которые обязаны не продавать приобретенные в порядке приватизации акции в течение определенного промежутка времени. Их объем при этом может варьироваться от 5% до 30 % голосующих акций. Таким образом государство стабилизирует деятельность соответствующих компаний, что является производным механизмом от используемой Великобританией «золотой акции», но имеет существенные и отличительные особенности.

В рамках рассматриваемых моделей управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием используются различные механизмы: от доверительного до прямого управления государством акциями таких организаций. Модели управления акционерной собственностью представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

Модель управления	Страна-представитель	Объем участия	Механизм управления	Использование специального права
Американская	США, Канада	Небольшой (5–10%)	Доверительное управление	Не используется
Итальянская	Италия	Высокий (40%)	Управление через холдинги при взаимодействии со специализированным министерством	Не используется
Смешанная	Великобритания, Германия, Франция	Средний (20–30%)	Комбинирование механизмов управления американской и итальянской моделей	«Золотая акция», «твердое ядро»

Источник: составлено автором.

При этом использование различных моделей управления в той или иной стране позволяет зачастую добиваться хороших результатов. В частности, акционерные общества с государственным участием в США и Италии могут достигать производительности выше, чем средняя по отрасли. Вместе с тем использование одних и тех же моделей может приводить к неодинаковым результатам: угольная отрасль Германии приносит прибыль, а в Великобритании дотируется государством. Поэтому недостаточно просто взять на вооружение тот или иной механизм управления. Необходимо провести полный и всесторонний анализ его внедрения с учетом конкретно-исторического этапа развития и экономических обстоятельств государства-реципиента.

При рассмотрении моделей управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием по странам акцент был поставлен на особенностях управления акциями, а также механизмах взаимодействия компаний с государством. Вместе с тем в зависимости от устройства государственного аппарата можно также выделить отдельные подходы по

управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием. На примере Италии мы видели использование одного министерства для взаимодействия с государственными холдингами, в США это разные государственные органы или специально созданные Конгрессом комиссии, во Франции – несколько государственных органов, вырабатывающих общую политику управления.

Таким образом, по организационному принципу можно выделить следующие модели, согласно таблице 6:

- централизованную;
- децентрализованную
- дуалистическую (смешанную).

Таблица 6 – Модели государственного управления

Модель	Централизованная	Децентрализованная	Смешанная
Страна-представитель	Италия, Испания, Нидерланды	Польша, Чехия	Франция, Германия, Великобритания
Особенности управления	Создание одного государственного органа по управлению государственным имуществом (акциями), основной задачей которого является это управление	Ведомственное министерство осуществляет управление акционерным обществом, к сфере деятельности которого оно относится	Принцип «двух ключей». Управление акционерным обществом осуществляет министерство государственного имущества при взаимодействии с отраслевым министерством

Источник: составлено автором.

Поскольку управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием осуществляется посредством управленческого механизма этих корпораций, теоретические подходы управления акционерной собственностью должны быть дополнены взглядом через призму корпоративного управления.

Глобализация, цифровизация экономик стран, основой которой выступают знания, предъявляют новые требования к моделям корпоративного управления в организациях с участием государства. Важность эффективного корпоративного управления выходит далеко за пределы отдельно взятой организации или даже государства. В условиях санкционной политики для России становится абсолютно важным получить доступ к получению инвестиций и возможности взаимодействовать с мировым финансовым рынком, что напрямую связано с экономическим прогрессом [110].

Организационная модель корпоративного управления призвана регулировать взаимоотношения между собственниками и менеджерами компаний, а также с заинтересованными лицами, обеспечивая тем самым эффективное и устойчивое управление организацией.

Среди различных моделей корпоративного управления обычно выделяют четыре, обладающих наиболее яркими характерными чертами: *англо-американскую, немецкую, японскую и семейную* [39].

Следует согласиться с А.Г. Дементьевой [130] в том, что, несмотря на наметившуюся тенденцию к сближению этих моделей в условиях глобализации, существенные различия по-прежнему имеют место.

В *англо-американской* модели корпоративного управления, характерной также для Канады и Австралии, основными владельцами капитала являются институциональные и частные инвесторы, а не государство, что обуславливает и многие другие особенности. В частности, эти инвесторы готовы рисковать и нацелены на удовлетворение своих интересов в краткосрочной перспективе. При этом уделяется большое внимание качеству корпоративного управления, которое, в свою очередь, во многом определяет привлекательность компании, а значит, и стоимость акций.

Стоит отметить, что еще в 1965 году американский экономист Г. Манн обосновал взаимосвязь стоимости акций компании и качества корпоративного управления [54; 122], в связи с чем подобный подход инвесторов выглядит вполне обоснованным.

В связи с существенной распыленностью акций между акционерами общее собрание акционеров как высшей орган управления корпорацией приобретает в англо-американской модели формальное значение, поэтому большее влияние находится в руках совета директоров. В совет директоров входят как внутренние (одновременно являются исполнительными директорами и менеджерами компании), так и внешние (независимые) директора. Вместе с тем совмещение должности генерального директора и председателя совета директоров считается не лучшей практикой в соответствии с исследованием П. Кумза и С. Вонга [128], хотя и широко практикуется в США. Последнее связано с излишней концентрацией власти в одних руках при контролировании деятельности компании этим же лицом. Участие банков в акционером капитале компаний небольшое вследствие законодательных ограничений закона Гласса–Стигала (запрет банкам иметь во владении более пяти процентов голосующих акций прямо либо косвенно в небанковском секторе).

Роль фондового рынка в этой модели значительна, и акционеры в случае негативных изменений могут быстро «проголосовать ногами», сбросив акции.

Немецкая модель корпоративного управления используется в континентальной Европе такими странами (помимо Германии), как Австрия, Франция, Бельгия, Нидерланды, скандинавские страны.

В отличие от рассматриваемой выше модели, основа корпоративного управления здесь – двухуровневый совет директоров, преследующий цель удовлетворения интересов всех заинтересованных лиц организации: от акционеров и трудового коллектива до менеджеров и ключевых поставщиков и потребителей [61, с. 28].

Для немецкой модели характерна высокая концентрация акций у банков, в том числе с государственным участием, небольшое распыление между миноритарными акционерами. Стоит отдельно отметить, что даже в случае выдачи кредитов под залог акций банк-кредитор приобретает право голосования по этим акциям [130].

Используемая система перекрестного владения обуславливает создание финансово-промышленных групп, обладающих полным циклом производства и финансирования производимой продукции (например, Deutsche Bank AG). Таким образом, банк становится центром принятия корпоративных решений [64, с. 99].

Если в приведенных выше моделях совет директоров во многом имеет первостепенное значение, то в *японской* модели корпоративного управления его значение в большей степени формально. Большинство решений принимается путем переговоров в рамках всей корпорации, причем участие в них заинтересованных лиц крайне ограничено. Акционерный капитал аккумулируется в руках средних и крупных акционеров, количество миноритарных акционеров, как правило, невелико. Ведущую роль среди акционеров, как и в немецкой модели, играют банки.

Японская модель обычно характеризуется как закрытая, в рамках которой не осуществляются враждебные слияния или поглощения, так как они имеют высокую цену. Снижение проблемы контроля за менеджерами хеджируется как самой деловой средой, так и установлением партнерских отношений в рамках одной финансово-промышленной группы.

Последняя выделяемая теорией модель корпоративного управления – *семейная* (Италия, Тайвань, Южная Корея). По своей сути она представляет противоположность англо-саксонской модели [130]. В рамках этой модели формируются вертикально интегрированные компании, выпускаются акции двойного класса, строится система перекрестного владения. Банки могут привлекаться для финансирования, но в конечном итоге не становятся контролирующими акционерами. В Азии 15 крупнейшим семейным компаниям принадлежит более 20% активов публичных акционерных обществ [1].

Выпуск акций двойного класса предполагает возможность реализовать те из них, которые предоставляют меньшее количество голосов или не предоставляют вообще.

Семейной модели характерна высокая степень концентрации производства и капитала (к примеру, фирмы «Samsung», «LG» и др.). Данная модель служила объектом пристального внимания различных исследователей,

ряд из которых утверждал, что такая форма организации является устаревшей и не отвечающей вызовам времени, другие же доказывали ее эффективность в бизнесе [4].

С учетом обзора моделей корпоративного управления попробуем представить роль государства в них, а также возможные способы регулирования деятельности последним, таблица 7.

Таблица 7 – Роль государства в моделях корпоративного управления

Сравнительный критерий	Модели корпоративного управления			
	Англо-американская	Германская	Японская	Семейная
Ценности	Свобода участия, легкий вход и выход	Согласие и взаимодействие	Активное участие в делах фирмы, сопричастность	Дифференцированная
Роль участника	Пассивная	Активная	Весьма активная	Чрезвычайно активная
Финансирование	Фондовый рынок	Банки	Банки	Смешанная
Фондовый рынок	Высоколиквидный	Ликвидный	Средней ликвидности	Низкой ликвидности
Роль государства	Незначительная	Высокая	Средняя	Минимальная
Механизм управления со стороны государства	Регулирование фондового рынка, приватизация, режим льгот	Назначение топ-менеджмента и членов СД, особые условия регулирования деятельности корпорации с государственным участием	Нормативное регулирование деятельности компаний на национальном уровне	Регулирование количества акционеров в непубличных компаниях

Источник: составлено автором.

В рамках проделанного анализа поднимается вопрос о принадлежности России той или иной модели управления акционерной собственностью. Делая определенный выбор, необходимо учитывать наличие множественности факторов, которые обособляют нашу страну от любой из представленных моделей, среди которых следующие:

- наличие особо острого противоречия между ролью государства как

акционера и как регулятора соответствующих отношений;

- неразвитость конкурентной среды и фондового рынка;
- низкая активность частного собственника и частных инвестиций;
- слабая защищенность участников хозяйственных отношений по отношению к государству, особенно в секторах доминирующего государственного участия;
- недостаточная мотивированность государства для создания условий эффективного участия как акционера при наличии непосредственных инструментов влияния;
- ориентированность компаний с государственным участием на сферы государственного заказа при предоставлении льгот и преференций;
- раздувание государственного сектора за счет приобретения государственными компаниями акций иных непрофильных компаний;
- противоречие между количеством акционерных обществ с государственным участием и возможностями государственных структур по эффективному управлению ими;
- немотивированность на повышение качества корпоративного управления со стороны акционерных компаний с государственным участием;
- неконкурентоспособность большинства акционерных компаний с государственным участием на международных рынках.

Безусловно, факторов влияния больше, чем перечислено выше. Но в целом представленные факторы говорят о необходимости особого научного и практического подходов к управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России.

С учетом накопившейся проблематики А. Радыгин считает необходимым рассматривать подход к эффективному управлению акционерной государственной собственностью через призму приватизационных процедур [94, с. 31]. Причем ученый последовательно придерживается необходимости сужения государственного сектора и оптимизации управления оставшейся частью государством с наибольшей

эффективностью [79, 80]. Научный подход исследователя в целом можно назвать подходом разгосударствления, с которым сложно не согласиться с учетом следующего. Так, сокращение числа акционерных обществ с государственным участием должно вести к повышению эффективности управления в оставшихся компаниях, сохранение которых необходимо государству, за счет снижения нагрузки на государственный аппарат.

Использование лучших практик корпоративного управления на государственных предприятиях должно снизить «директивную» нагрузку на государство, выражающуюся в необходимости принимать избыточное количество управленческих решений. Снижение количества принимаемых решений должно приводить к повышению их качества.

Стоит заметить, что влияние государства на акционерные общества может проистекать не только из участия государственных структур в таковых, но и посредством государственного регулирования (антимонопольного, налогового, а также при помощи государственного заказа).

К.Е. Астраханцев, сопоставляя различные методологические подходы к управлению государственной акционерной собственностью в контексте приватизационных процедур, выделяет *фискальный*, *рамочный* и *точечный* подходы. При этом фискальный подход означает использование приватизации как средства для получения дохода, а также обеспечения макроэкономической стабильности в кратко- и среднесрочном периоде. Рамочный ставит акцент на росте капитализации акционерных компаний (объектов приватизации), устойчивости компаний и тех отраслей, в которых они функционируют. Большее значение в рамках данного подхода приобретает развитие рынка, улучшение предпринимательского климата, повышение качества корпоративного управления, привлечение стратегических частных и внебюджетных инвесторов. Точечный же подход главным образом ставит целью макроэкономическую и социальную стабильность через непосредственное государственное участие в акционерных компаниях и процессах модернизации целых отраслей экономики. Приватизация в данном

случае играет вспомогательную роль [36]. Преимущества и недостатки данных подходов отражены в таблице 8.

Таблица 8 – Преимущества и недостатки фискального, рамочного и точечного подходов к управлению акционерной собственностью со стороны государства

Подход	Преимущества	Недостатки
Фискальный	Получение существенных денежных средств от массовой приватизации. Барьеры приобретения минимальны. Существенное сокращений акционерных обществ с государственным участием	Продажа активов по заниженной цене. Снижение влияния государства в системообразующих компаниях. Ориентация на кратко-среднесрочные интересы
Рамочный	Повышение инвестиционной привлекательности целых отраслей экономики. Реальное сокращение государственного сектора. Привлечение внебюджетных инвестиций	Снижение влияния государства на экономику. Сложность нахождения эффективных стратегических инвесторов. Не всегда эффективное использование внебюджетных инвестиций
Точечный	Опережающее развитие компаний с государственным участием. Рост капитализации и инвестиционной привлекательности государственного сектора	Увеличение государственного сектора. Снижение конкуренции. Ограничение свободного рынка

Источник: составлено автором по материалам [36].

Нетрудно заметить, что в российской действительности явно прослеживается точечный подход к управлению акционерной собственностью со стороны государства, хотя чаще всего декларируется рамочный. Фискальный же подход приобретает значение только в периоды экономической нестабильности из-за порождаемых этим бюджетных проблем.

Рассматривая научные подходы и основанные на них модели управления акционерной собственностью, нужно четко понимать, что применение одной или другой из них не гарантирует высоких результатов в российской действительности. Заимствование даже лучших практик управления без учета национальных особенностей функционирования рынка, поведения фирм, регулятивной среды и прочего может привести к плачевным

последствиям. Становится понятно, что различные подходы и модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием могут применяться только при их синергетической взаимосвязи [109]. В этом отношении мы должны исследовать практику управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России и за рубежом, о чем будет идти речь в следующей главе исследования.

Вместе с тем прослеживаются основные принципы управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, а именно:

- эффективность (управление должно осуществляться с максимальной отдачей);

- целевая направленность (государство должно понимать каким образом и для чего осуществляет управление, а также принимать решения по отчуждению избыточных активов);

- директивность (управление осуществляется посредством указаний государственных структур и не в полном объеме учитывает корпоративные процедуры);

- системность (эффект принятия управленческих решений по приватизации или сохранению акций для различных отраслей и экономики в целом должен быть рассчитан и учтен);

- профессионализм (в управление должны быть вовлечены профессиональные участники);

- мотивированность (участники отношений должны иметь необходимые стимулы для осуществления эффективного управления);

- непрерывность развития (управление должно подстраиваться под изменяющиеся реалии, вырабатывать наиболее прогрессивные практики управления);

- социально-экономическая ответственность (принятые решения должны быть экологичны по отношению к текущему и будущим поколениям).

Для определения того, каким образом выделенные принципы и

подходы фактически реализуются, необходимо исследовать практику управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России и за рубежом, о чем пойдет речь в следующей главе исследования.

Выводы по главе 1

В настоящий момент корпорации являются наиболее крупной и влиятельной формой организации бизнеса. При этом стоит отметить, что акционерная форма нормативно не выделена в качестве отдельной формы собственности, что позволяет ее отнести к частной. Вместе с тем в рамках проведенного исследования предлагается рассматривать акционерную собственность в качестве отдельной формы, выделяя следующие ключевые особенности:

- отделение фактического владения от управления со стороны собственника;
- привлечение капитала путем эмиссии акций;
- специфическое стратегическое и операционное управление;
- качественно иная форма извлечения прибыли и мотивации.

С учетом включения государственного элемента в данную систему акционерную собственность в компаниях с государственным участием определяем как одну из форм собственности, формирование и стратегическое управление которой осуществляется, как правило, на коллективной основе 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.

При этом под акционерной компанией с государственным участием следует понимать корпорацию с объемом голосующих акций (больше либо равному 2%), позволяющим государству контролировать (прямо либо

косвенно, через дочерние или зависимые компании) либо иным образом влиять на принимаемые компанией решения («золотая акция»).

Трансформация государственной собственности в акционерную является закономерным процессом перехода к рыночным способам хозяйствования, призванным повысить эффективность управления государственными активами, увеличить пополняемость государственного бюджета, снизить участие государства в «несырьевом» секторе.

Вместе с тем сама по себе приватизация не позволяет решить возникающие перед новым хозяйственным субъектом проблемы, в основном лежащие в области корпоративного управления и принятия государством управленческих решений с учетом разноплановости интересов.

В этой связи проанализирован ряд подходов к управлению государственной акционерной собственностью. Первый подход является общепринятым и основывается на той или иной степени ясности разделения прав собственности и достижения соответствующего уровня экономической эффективности компаний. В его рамках выделены *американская, итальянская* и *смешанная* модели. Второй подход, более всего применимый к развивающимся странам и переходным экономикам, предполагает рассмотрение проблемы управления государственной акционерной собственностью в контексте приватизационных процессов и политики. В этих рамках обозначены фискальный, рамочный и точечный подходы к управлению государственной акционерной собственностью.

Обозначенные подходы, а также модели управления акционерной собственностью со стороны государства могут быть эффективно применены только при их тесной взаимосвязи, учитывающей данный конкретно-исторический этап развития.

В качестве общих принципов управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием могут быть выделены эффективность, целевая направленность, директивность,

системность, профессионализм, мотивированность, непрерывность развития, социально-экономическая ответственность.

Глава 2

Практика управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

2.1 Управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России

В соответствии с публичными данными, Российская Федерация по состоянию на 1 января 2016 года являлась акционером 1 704 акционерных обществ [124]. Сфера деятельности этих организаций весьма дифференцирована: от производства компонентов спутниковых систем до оказания услуг клининга. Компании отличаются масштабами производства, капитализацией, качеством корпоративного управления [54, 119].

Количество организаций в зависимости от размера находящегося в федеральной собственности пакета акций (доли) в их уставном капитале показано в таблице 9.

Таблица 9 – Количество акционерных обществ с участием государства в зависимости от объема пакета акций

Размер находящегося в федеральной собственности пакета акций (доли) в уставном капитале АО, в процентах	Количество АО, единиц
100	765
От 50 до 100	93
От 25 до 50	172
Менее 25	674

Источник: составлено автором по материалам [120].

Как мы видим, государство преобладает в акционерных обществах со 100% государственным участием, а также в обществах, объем федерального пакета в которых не превышает 25%.

В прогнозном плане (программе) приватизации федерального имущества (2017–2019 гг.) указывается, что государство продолжит предпринимать усилия, направленные на изменение приватизационной политики. В частности, будут сняты ограничения на приватизацию отдельных видов государственного имущества, проведена дальнейшая оптимизация количества и объема участия государства в акционерных обществах. В отношении этих организаций будут определяться наиболее эффективные и экономически обоснованные способы управления: от приватизации до развития бизнеса, начнут формироваться условия для привлечения инвестиций и стимулирования развития внутреннего фондового рынка. В этой связи приватизация пакетов государственных акций, имеющих высокую инвестиционную привлекательность, может быть продиктована именно достижением поставленных задач. Речь идет о пакетах акций таких компаний-гигантов, как «Роснефть», «АлРос», «Сбербанк», ВТБ и пр.

Действительно, в 2017–2019 годах планировалось прекращение участия Российской Федерации в уставном капитале акционерных обществ: «Новороссийский морской торговый порт», «Объединенная зерновая компания», «Приокский завод цветных металлов» и «Производственное объединение «Кристалл». До 2019 года планировалось также сокращение доли участия Российской Федерации в уставных капиталах следующих акционерных обществ: «Акционерная компания «АлРос» (до 29 % плюс 1 акция с координацией продажи акций, находящихся в государственной собственности Республики Саха (Якутия) и в муниципальной собственности, с возможностью направления на развитие инфраструктуры Республики Саха (Якутия) денежных средств, поступающих от приватизации акций); «Современный коммерческий флот» (до 25% плюс 1 акция); «Банк ВТБ (ПАО)» (до 25% плюс 1 акция от общего количества обыкновенных именных акций). Сокращение доли участия Российской Федерации в акционерном обществе «Банк ВТБ (ПАО)» ниже 50% плюс 1 акция от общего количества обыкновенных акций будет осуществляться с координацией мероприятий по сокращению участия Российской Федерации в

публичном акционерном обществе «Сбербанк России». Конкретные сроки и способы приватизации этих компаний будут определяться Правительством Российской Федерации с учетом конъюнктуры рынка, а также рекомендаций ведущих инвестиционных консультантов в случаях, предусмотренных решениями Правительства Российской Федерации» [124].

Государство также может снизить долю участия, учитывая долгосрочные аспекты развития организаций, их инвестиционных потребностей, нормативов достаточности капитала (для банков). При этом возможна дополнительная эмиссия акций и получение денежных средств для докапитализации самой компании.

Очевидна тенденция по сокращению участия государства в пакетах акций соответствующих компаний в целях оптимизации управления, а также извлечения прибыли для покрытия дефицита федерального бюджета, возможности преодоления последствий экономического кризиса и внешней санкционной политики.

Так, согласно распоряжению Правительства Российской Федерации от 31.12.2019 № 3260-р «Об утверждении прогнозного плана приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2020–2022 годы» по состоянию на 1 января 2019 года Российская Федерация оставалась собственником уже 1 130 хозяйственных обществ [29].

В 2020–2022 годах планируется осуществить продажу 186 акционерных обществ, а также доли участия России в 13 обществах с ограниченной ответственностью. Актуальной остается продажа пакетов акций АО «Современный коммерческий флот» (до 75% плюс 1 акция), «Росспиртпром» (до 75% плюс 1 акция), «Банк ВТБ (ПАО)» (до 50% плюс 1 обыкновенная именная акция), «Кизлярский коньячный завод» (до 50% плюс 1 акция) и пр.

Вместе с тем на повестку дня выходит другой вопрос: какова цель участия государства в акционерном обществе?

Стоит согласиться с Д.А. Жмулиной и О.А. Макаровой в том, что на практике государство всегда сталкивается с проблемой определения целей участия в капитале акционерных обществ. При этом поставленные цели часто являются конфликтующими и противоречивыми. Из них сложно выделить приоритетные [59, с. 33]. В качестве примеров можно привести сохранение рабочих мест и закрытие неэффективных производств, повышение дивидендных выплат в бюджет и долгосрочную инвестиционную стратегию, извлечение прибыли от участия в компании и приватизацию для стимулирования развития соответствующих секторов рынка и пр. Таким образом, налицо конфликт государства как акционера-собственника и как регулятора общественных отношений, что представлено в таблице 10.

Таблица 10 – Противоречие целей государства: акционер – регулятор

Ситуация (фактор)	Акционер	Регулятор
Компания с неэффективным и неконкурентоспособным производством	Снижение доли участия, сокращение рабочих мест, диверсификация производства	Сохранение рабочих мест, внесение имущества в акционерный капитал, субсидирование, продолжение выпуска необходимого товара
Прибыльная компания нестратегического значения	Повышение доли участия при выкупе долей у миноритарных акционеров	Снижение доли участия путем приватизации для поощрения частной инициативы
Выбор между долгосрочной и краткосрочной инвестиционной стратегией	Решение в пользу долгосрочной стратегии с возможностью большей прибыли в дальнейшем	Решение в пользу краткосрочной стратегии с учетом возможной приватизации
Быстроменяющаяся рыночная конъюнктура	Готовность использования рискованной стратегии	Неготовность рисковать (консервативная политика в сфере риска)
Банкротство предприятия	Ликвидация производства	Сохранение производства за счет дополнительных денежно-имущественных вливаний
Основание решения	Экономическое	Социально-политическое

Источник: составлено автором.

Стоит отметить, что указанный конфликт проистекает из самой сути государства, интересы которого могут быть весьма противоречивы. Вместе с тем представляется оправданной позиция о необходимости преследования именно экономических целей участия государства в акционерном обществе, поскольку социально-политическая составляющая может быть задействована иным путем. В последнем случае рычагов государственного влияния видится достаточно: от государственных заказов до антимонопольного и налогового регулирования.

Д.А. Жмулина и О.А. Макарова выделяют следующие цели участия государства в акционерных обществах:

– предоставление товаров и услуг, которые не готов производить частный сектор, с учетом необходимости значительного объема инвестиций и излишне длительным периодом возвращения вложенных средств (образование, железнодорожный транспорт и пр.);

– развитие отдельных отстающих отраслей экономики, которые не могут быть конкурентоспособными на внутреннем и внешнем рынках, однако необходимы населению;

– предоставление товаров и услуг по цене ниже рыночной с учетом необходимости реализации социальной политики поддержки населения (транспорт, сообщение);

– обеспечение населения рабочими местами и предоставление социальной защиты;

– осуществление контроля над стратегически важными отраслями экономики для обеспечения государственной безопасности (энергетика, оборонная промышленность);

– обеспечение поступления денежных средств от участия в акционерном обществе, в том числе при использовании государственной монополии в отдельных секторах экономики [59, с. 33].

Понятно, что государство как участник акционерного общества не может следовать лишь основной цели этой организации – извлечение прибыли.

Во времена НЭПа М.Н. Израэлит указывал, что государство рассматривает акционерное общество с государственным участием не как частный субъект, а как публично-правовую организацию [60, с. 58], что подчеркивает описанную разницу государства как акционера и как регулятора. В последнем случае государство создает правила, которым само же должно следовать.

Хотя на работу М.Н. Израэлита большое влияние оказывал дух того времени, тем не менее высказанная мысль видится вполне корректной и в настоящий момент.

По мнению А.В. Ярыгина, при взаимодействии с корпоративной сферой роль государства в основном связана с тремя моментами:

– законотворческим – издание законов и иных обязательных для акционерных обществ правил поведения (стоит также добавить – регулирующим, то есть контролем за исполнением законов и санкциями за их нарушение);

– перераспределительным, связанным с принятием решений о приватизации и национализации собственности;

– корпоративным – выполнением роли собственника-акционера в уставном капитале акционерных обществ с государственным участием в качестве равноправного акционера [117, с. 195].

Первые два момента в большей степени совпадают с административными полномочиями государства, последний представляет собой поведение любого другого акционера. Но поскольку все они неотрывны от роли государства как собственника того или иного пакета акций, то в значительной степени должны рассматриваться как необходимые и синергически связанные.

Становится очевидным вывод, что государство, участвуя в капитале акционерного общества, выполняет не только и не столько чисто предпринимательские функции, сколько возложенные на него обязанности как публичного образования.

В Российской Федерации государство как участник акционерного общества представлено федеральным и региональным уровнями, а также уровнем местного самоуправления, хотя и отличным от государственного, тем не менее схожего с первыми двумя до степени смешения. Управление публичным (государственным и муниципальным) имуществом представлено на рисунке 6.



Источник: по материалам [119; 143].

Рисунок 6 – Общая характеристика управления собственностью

Заметим, что в Российской Федерации существует система так называемых «двух ключей», или «двух министерств», в рамках которой решения по управлению тем или иным объектом собственности принимаются при взаимодействии органа общей компетенции и отраслевого органа власти (в зависимости от принадлежности правообладателя определенной сфере деятельности или специфики конкретного актива) [119, с. 125]. В теоретической части исследования мы рассмотрели особенности

функционирования данной модели управления акционерной собственностью, а далее обратим внимание на конкретные примеры такой работы в условиях российской действительности.

На федеральном уровне органом общей компетенции является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество). В частности, п. 1 Положения о Росимуществе предусмотрено, что «Федеральное агентство по управлению государственным имуществом является уполномоченным федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции в области приватизации и полномочия собственника, в том числе права акционера и участника общества с ограниченной ответственностью, в сфере управления имуществом Российской Федерации (за исключением случаев, когда указанные полномочия в соответствии с законодательством Российской Федерации осуществляют иные федеральные органы исполнительной власти)» [125].

Выбор такого органа общей компетенции в виде агентства вполне соотносится с логикой системы федеральных органов власти в соответствии с Указом Президента РФ «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти». Согласно Указу, «Федеральное агентство является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим в установленной сфере деятельности функции по оказанию государственных услуг, по управлению государственным имуществом и правоприменительные функции, за исключением функций по контролю и надзору» [22].

Как мы видим, полномочия акционера и административные функции разделены и не совмещаются в одном органе власти, что должно минимизировать конфликт «собственник – регулятор», рассматриваемый нами выше. В этом отношении государство отделяет одну функцию (управление собственностью) от другой (нормативное и иное регулирование), что видится оправданным. В этой связи противоречие целей государства на отрезке «акционер – регулятор», рассматриваемое выше в таблице 10, приобретает скорее теоретическое, нежели практическое значение.

Стоит подчеркнуть, что орган общей компетенции в определенных случаях может заменяться иным органом власти с учетом отраслевой специфики и сфер особого интереса государства. Наиболее яркий пример в этом отношении – Министерство обороны Российской Федерации, осуществляющее полномочия собственника в отношении всего имущества, необходимого для обороны и безопасности.

В частности, п. 1 Положения о Минобороны России предусмотрено, что «Министерство обороны Российской Федерации является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по выработке и реализации государственной политики, нормативно-правовому регулированию в области обороны, иные установленные федеральными конституционными законами, федеральными законами, актами Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации функции в этой области, а также уполномоченным федеральным органом исполнительной власти в сфере управления и распоряжения имуществом Вооруженных Сил Российской Федерации и подведомственных Министерству обороны Российской Федерации организаций» [19].

Соответствующие привилегии есть также у Управления делами Президента Российской Федерации [20], Федерального агентства водного и речного транспорта (Росморречфлот, в пределах морских и речных портов), а также в некоторых иных отдельно оговоренных случаях у других структур (например, в отношении территорий опережающего развития).

Отдельно стоит указать, что государственное имущество и пакеты акций с государственным участием могут находиться в управлении государственных корпораций.

Так, Государственная корпорация по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех» «осуществляет после принятия Правительством Российской Федерации или федеральным органом исполнительной власти в отношении акций дополнительных выпусков акционерных обществ, являющихся организациями Корпорации, решения о передаче находящихся в

федеральной собственности акций акционерных обществ Корпорации в качестве имущественного вноса Российской Федерации полномочия по осуществлению от имени Российской Федерации прав акционера таких акционерных обществ до передачи указанных акций Корпорации в качестве имущественного вноса Российской Федерации, а также осуществлять после принятия Правительством Российской Федерации решения о преобразовании федеральных государственных унитарных предприятий в акционерные общества, сто процентов акций которых находится в федеральной собственности, с последующей передачей их Корпорации в качестве имущественного вноса Российской Федерации права собственника имущества таких федеральных государственных унитарных предприятий» [13].

Таким образом, в качестве органа общей компетенции в некоторых случаях могут выступать Минобороны России, Управделами Президента РФ, Росморречфлот, государственные корпорации. Тем не менее Росимущество выступает в качестве такого органа в наиболее массовом сегменте.

Кроме того, Федеральное агентство по управлению государственным имуществом также осуществляет полномочия по приватизации государственного имущества, в том числе и государственных пакетов акций. Очевидно, что фундаментальной задачей государственного управления в этом ключе становится вопрос о продаже или сохранении акций той или иной компании в собственности государства. В этом отношении видится оправданным сохранение в руках государства только лишь тех компаний, которые необходимы для осуществления государством своих функций. При этом достигаются как минимум две цели: снижение нагрузки на государственный аппарат и повышение частной рыночной инициативы [119, с. 126].

Вместе с тем становится актуальным вопрос проведения демаркационной линии на отрезке «сохранение – продажа». Каким образом он решается? Обратимся к презентации Минэкономразвития России к Постановлению Правительства РФ «Управление федеральной собственностью», рисунок 7.

Определение целевой функции		
Принцип «Объясняй или продавай»		
←	↓	→
Проблема	Пути решения	Целевые показатели
<p>Отсутствие целевого назначения того или иного объекта федерального имущества:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ обременение избыточными активами, издержки от их содержания, а также упущенная выгода от их использования (источник коррупционных рисков); ▪ отсутствие однозначно определенных целей управления федеральным имуществом; ▪ несоответствие кратко- и долгосрочных целей управления объектами целям государства в отношении соответствующих активов; пересмотр планов приватизации после их утверждения 	<p>Необходимость определения целевой функции и ее закрепления нормативными документами:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ сохранять или не сохранять в госсобственности – целевая функция, которая должна быть присвоена каждому активу и отражена в единой системе учета и управления имуществом; ▪ стратегическое развитие активов, находящихся в собственности государства, или разгосударствление, вовлечение активов в коммерческий оборот, привлечение инвестиций; ▪ определение дорожных карт, контроль их исполнения; ▪ ответственность субъектов управления за объекты управления 	<p>Обеспечение определенности целей:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ для ФГУП и хозяйственных обществ – 100% к 2018 г.; ▪ для объектов казны РФ – 30% к 2018 г.; ▪ для федеральных государственных учреждений – 15% к 2018 г.

Источник: по материалам [143].

Рисунок 7 – Принцип «объясняй или продавай»

В соответствии с представленными данными наиболее проблемными видятся следующие моменты:

- большой объем государственных пакетов акций и – как следствие – невозможность эффективного управления при пропорциональном росте альтернативных издержек;
- отсутствие четких задач управления (будет ли актив приватизирован либо потребует дальнейшее управление);
- конфликт долгосрочной стратегии развития и краткосрочных целей управления;
- недостаточно эффективное планирование при управлении государственными активами [24].

Согласно официальным данным, издержки на содержание Федерального агентства по управлению государственным имуществом (4,7 млрд руб. в год) [107] практически равны плановым объемом доходов от

приватизации федерального имущества за аналогичный период (5,6 млрд руб. ежегодно) [124]. Стоит отметить, что плановая доходность от «малой» приватизации в 2020–2022 годах составит еще более скромную цифру – 3,6 млрд рублей ежегодно, включая то имущество, реализация которого в предыдущие периоды не произошла [29]. В этом отношении издержки на содержание государственного аппарата в части поддержания функции по управлению государственной собственностью следует считать высокими.

Как предполагается решить поставленные проблемы:

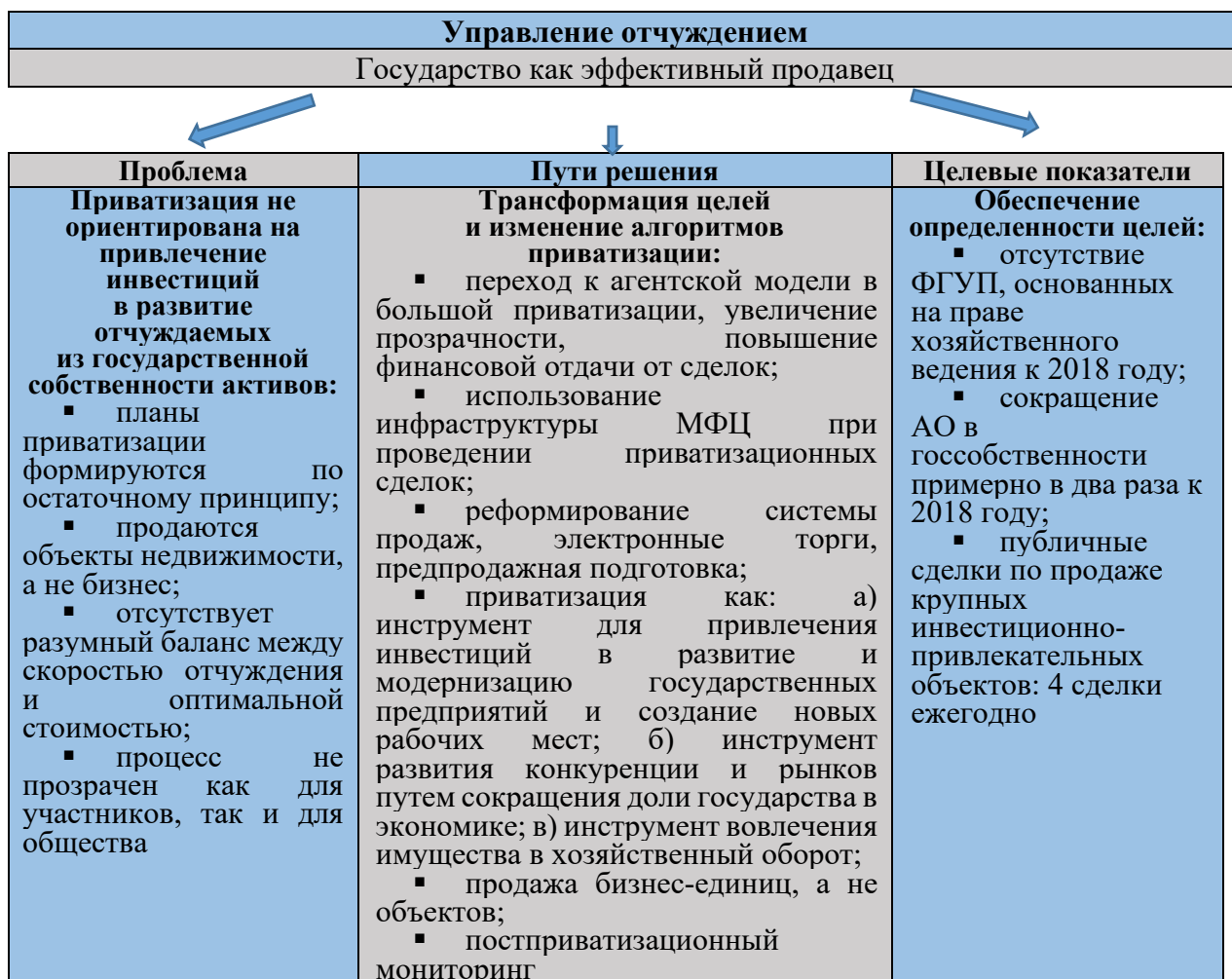
а) необходимо определение целевой функции («сохранение» или «отчуждение») каждому государственному активу, в том числе и пакетам акций, находящимся в руках государства. Определенность в каждом конкретном случае необходима для рационального планирования дальнейших действий. Логичным в этом отношении будет являться продажа акций государственных компаний, которые непосредственно не связаны с выполнением государственных функций, от которых не зависит безопасность государства, а также неприбыльных компаний или организаций с невысокой прибылью [54];

б) в продолжение первого абзаца необходимо стратегическое развитие государственных активов либо осуществление действий по их отчуждению (приватизация).

Подход к приватизации по принципу «объясняй или продавай» видится довольно эффективным инструментом отделения тех акционерных компаний, с которыми государство готово расстаться, от тех, потеря которых грозит той или иной степенью нестабильности страны в целом. В этом отношении отраслевой, стоимостный либо иной мыслимый критерий подобного отделения выглядит менее удачным.

Ранее мы уже обращали внимание на имеющуюся критику государственных подходов к приватизации. Было также отмечено, что при декларировании разгосударствления одновременно происходит обратный процесс: приватизированное имущество аккумулируют холдинги с

государственным участием. Также была замечена относительно невысокая плановая доходность от массовой приватизации в расчете на год, в связи с чем необходимо еще раз обратиться к официальным данным по данной проблематике, представленным на рисунке 8.



Источник: по материалам [143].

Рисунок 8 – Государство как эффективный продавец

Основные проблемы в этом отношении следующие:

- программа приватизации формируется не с точки зрения экономической целесообразности, а по остаточному принципу: государственные органы предлагают к продаже лишь те активы, приватизация которых способствует улучшению общих показателей деятельности органов власти;
- в продажу попадают в большей степени объекты недвижимости, а не бизнес на ее основе, способный генерировать налогооблагаемую

прибавочную стоимость, обеспечивать занятость населения, быть драйвером развития соответствующих сфер деловой активности;

- не найден баланс сроков реализации активов, затягивание которых, с одной стороны, увеличивает альтернативные издержки, с другой – способствует нахождению наиболее оптимального времени продажи с учетом особенностей состояния рынка и возможностью раскрытия информации неопределенному кругу потенциальных инвесторов;

- отсутствие достаточной транспарентности и доверия между участниками приватизационного процесса.

В этом отношении государство ставит следующие задачи:

- переход к агентской модели приватизации и повышение доходности от продажи государственного имущества;

- реформирование системы приватизации, использование электронных торговых площадок, а также осуществление предпродажной подготовки для обеспечения продажи активов по максимальной цене;

- продажа бизнеса, а не объектов;

- постприватизационный мониторинг.

Можно предположить, что в этом отношении должны измениться и сами подходы к приватизации. Разгосударствление должно рассматриваться как инструмент привлечения инвестиций в развитие государственных предприятий и создание новых рабочих мест, снижения нагрузки на государственный аппарат путем сокращения издержек на его содержание, развития конкуренции при уменьшении доли участия государства в экономике.

Применяя принцип «объясняй или продавай», государство должно остаться собственником такого количества акций компаний, управлять которыми сможет эффективно. Иной подход просто немыслим и может привести лишь к углублению имеющихся проблем, прирастив к ним часть специфических (например, снижение доходов бюджета от дивидендных поступлений).

В этом отношении государство должно стать эффективным собственником и особенно обратить внимание на корпоративное управление,

выход государственных компаний на фондовый рынок при обеспечении беспрецедентного уровня прозрачности компаний государственного сектора. Проблемы и возможные пути решения представлены на рисунке 9.

Управление развитием		
Государство как эффективный собственник		
↓		
Проблема	Пути решения	Целевые показатели
<p>Неэффективное управление государственными активами:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ недостаточно эффективный (по сравнению с международными аналогами) уровень корпоративного управления; ▪ неэффективность института ФГУП; ▪ банкротство существенной части ФГУП и АО; ▪ отсутствие зарегистрированных прав на существенную часть объектов федерального имущества, земельных участков; ▪ проблемы уровня знаний и способностей менеджмента; ▪ критическое недофинансирование объектов казны, избыточность казны 	<p>Необходимость переопределения системы управления государственными архивами:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ изменение механизмов управления, в частности целевых функций каждого актива, дорожных карт развития и персональной ответственности за результат; ▪ введение механизмов контроля эффективности использования федерального имущества; ▪ совершенствование процедур управления; ▪ снижение объема имущества казны до 0, приведение к надлежащему состоянию объектов казны (финансирование); ▪ повышение прозрачности (например, независимые директора, общественные советы, публичное обсуждение стратегии развития); ▪ листинг госкомпаний, сохраняемых в госсобственности; ▪ распространение принципов корпоративного управления на госкорпорации; ▪ нормативный запрет на создание новых ФГУП; ▪ изъятие имущества в случае неэффективного использования 	<p>Постановка реальных целей:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ снижение доли госслужащих в органах управления и контроля АО с госучастием до 30% к 2018 году; ▪ сокращение количества объектов имущества казны (кроме земельных участков) на 11% к 2018 году; ▪ увеличение площади земельных участков казны РФ, вовлеченных в хозяйственный оборот, на 30% к 2018 году

Источник: по материалам [143].

Рисунок 9 – Государство как эффективный собственник

Важно, что государство обращает особое внимание на повышение финансовой отдачи от приватизационных сделок, а также других действий, результатом которых является пополнение бюджета косвенным путем (налоговые поступления, снижение издержек на содержание имущества казны и минимизация альтернативных издержек). При этом особое значение приобретает повышение качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием, обеспечение открытости и листинга государственных компаний.

Таким образом, государство предпринимает шаги в области управления акционерной собственностью, направленные на повышение инвестиционной привлекательности таких компаний, а значит, и рост их стоимости для последующей приватизации или увеличение дивидендных выплат. В этом отношении становится важным оценить динамику роста стоимости, в рамках которой также будут учтены и нефинансовые элементы, такие как качество корпоративного управления.

При управлении акциями госкомпаний границы компетенции определяются функционалом отраслевых министерств. Управление акциями федеральных компаний исходя из системы и структуры федеральных органов исполнительной власти определяется Положением об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права («золотой акции») на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами (далее – Положение) [24].

Согласно Положению, права акционера акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, от имени Российской Федерации осуществляет Федеральное агентство по управлению государственным имуществом, за исключением случаев компаний, акционером которых выступает Министерство обороны Российской Федерации и Управление делами Президента Российской Федерации [119, с. 93].

В акционерных обществах, за исключением тех, все голосующие акции которых находятся в федеральной собственности, внесение вопросов в повестку дня общего собрания акционеров, выдвижение кандидатов для избрания в органы управления, ревизионную и счетную комиссии, предъявление требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров, созыв внеочередного общего собрания акционеров, назначение представителя (выдача доверенности) для голосования на общем собрании акционеров, определение позиции акционера – Российской Федерации – по вопросам повестки дня общего собрания акционеров осуществляются Росимуществом (Минобороны России, Управделами Президента РФ) [24].

Позиция государства-акционера по вопросам повестки дня общего собрания акционеров выражается в форме письменной директивы представителю, который действует на основании этой директивы и выданной доверенности. Безусловно, такая директива не требуется, если государство является 100% владельцем акций общества. В этом случае соответствующее решение утверждается решением самого федерального органа исполнительной власти в форме распоряжения [119, с. 93–94].

Отдельного внимания заслуживают акционерные общества, включенные в Специальный перечень. Позиция акционера в них определяется решением Правительства Российской Федерации, Председателем Правительства Российской Федерации или по его поручению Первым заместителем Председателя Правительства Российской Федерации либо Заместителем Председателя Правительства Российской Федерации [119, с. 94].

Установленный Положением механизм подготовки директив предусматривает согласование принимаемых решений с отраслевыми ведомствами только в отношении организаций Специального перечня, а также стратегических компаний, но не всех акционерных обществ с государственным участием, как это было установлено до 2017 года.

Следует признать данный подход более удачным, так как он устраняет противоречия между министерством общей компетенции и отраслевым министерством. В частности, основной задачей Росимущества является максимизация доходов федерального бюджета (получение максимально возможной прибыли в виде дивидендов); отраслевых министерств – развитие соответствующей сферы деятельности (долгосрочные инвестиции, минимизация выплат дивидендов) [119, с. 94].

Механизм согласования директивного решения в разрезе деятельности федеральных органов исполнительной власти представлены в таблице 11.

Важно отметить, что директива представляет собой документ, согласно которому поверенный в общем собрании акционеров или член

совета директоров (за исключением независимого директора) осуществляют голосование по вопросам повестки дня.

Постановлением Правительства Российской Федерации от 3 декабря 2004 года № 738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («золотой акции»)» [24] закреплены общие правила директивного управления, в соответствии с которыми государство в лице уполномоченного органа формирует решение, вынесенное на общее (очередное или внеочередное) собрание акционеров. При наличии директивного вопроса тем же способом осуществляется принятие решений членами совета директоров, выдвинутых со стороны государства (за исключением независимых директоров).

Таблица 11 – Механизм согласования директивы

Срок	Федеральный орган исполнительной власти	Полномочие
1	2	3
<p>1.1 В 3-дневный срок с даты получения директивы, но не позднее чем за 20 дней до даты проведения общего собрания акционеров, а если повестка дня общего собрания акционеров содержит вопрос о реорганизации общества – не позднее чем за 25 дней до указанной даты. 1.2, 1.3 – до проведения ОСА, ВОСА</p>	<p>Росимущество</p>	<p>1.1 Направляет в министерство сообщение о проведении общего собрания акционеров с приложением повестки дня и материалов, полученных от акционерного общества. 1.2 Руководитель (заместитель руководителя) Росимущества обеспечивает проведение согласительного совещания при наличии разногласий с федеральным министерством. Направление разногласий в Минэкономразвития России</p>

1	2	3
<p>2.1 Не позднее чем за 30 дней до предполагаемой даты его предъявления по организациям Спецперечня, 20 дней по стратегам (при избрании членов совета директоров – 30 и 40 дней соответственно).</p> <p>2.2 До 1 ноября года, предшествующего году проведения годового общего собрания акционеров (Спецперечень), до 1 декабря – стратеги. До 1 декабря года, предшествующего году проведения годового общего собрания, все голосующие акции которых являются собственностью Российской Федерации (за исключением Спецперечня)</p>	Отраслевое министерство	<p>2.1 Направляет в Росимущество свои предложения по вопросу предъявления требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров. Указанные предложения должны содержать формулировки вопросов, подлежащих внесению в повестку дня внеочередного общего собрания акционеров, и формулировки решений по ним, а также предложения о форме проведения общего собрания акционеров.</p> <p>2.2 Направляет в Росимущество свои предложения по внесению вопросов в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвижению кандидатов для избрания на указанном собрании в органы управления (за исключением единоличного (коллегиального) исполнительного органа), ревизионные комиссии в отношении акционерных обществ.</p> <p>2.3 Направляет в Росимущество свои предложения, касающиеся голосования по вопросам повестки дня общего собрания акционеров и назначения представителя для голосования на общем собрании акционеров, в течение 3 дней после получения сообщения о проведении общего собрания акционеров акционерных обществ</p>
<p>Не позднее чем за 30 дней до даты проведения годового общего собрания акционеров, а в случае проведения внеочередного общего собрания акционеров – не позднее чем за 10 дней до предполагаемой даты принятия соответствующего решения</p>	Минэкономразвития России	<p>Предложения по позиции акционера – Российской Федерации – в акционерных обществах Спецперечня, стратегов, представляемые в Правительство Российской Федерации, а также в случае разногласий между Росимуществом и отраслевым министерством</p>

Источник: составлено автором по материалам [119; 120].

Рассмотрим вопросы, которые с точки зрения приведенных источников называются директивными.

Это решения об избрании председателя совета директоров, решения о приобретении дочерним или зависимым хозяйственным обществом акций (долей в уставном капитале) других хозяйственных обществ, в том числе при их учреждении, в случае, если уставом акционерного общества определение позиции акционерного общества или его представителей (при рассмотрении органами управления дочерних или зависимых хозяйственных обществ вопросов повестки дня общего собрания акционеров и заседания советов директоров) по указанному вопросу отнесено к компетенции совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, а также иные вопросы в целях исполнения поручений и указаний Президента Российской Федерации, поручений Председателя Правительства Российской Федерации или Первого заместителя Председателя Правительства Российской Федерации.

Особым образом регулируются вопросы управления организаций, входящих в Спецперечень, а также при осуществлении специального права «золотой акции».

Таким образом, можно выделить три формы участия государства в управлении акционерной компанией:

- осуществление прав акционера (основная форма) при директивных предписаниях;
- представление интересов государства в совете директоров на частично директивной основе;
- участие в управлении акционерной компании при использовании специального права – «золотой акции» [119, с. 130].

Нетрудно заметить, что институт так называемого «директивного представительства» искажает роль совета директоров, поскольку, с одной стороны, члены совета директоров должны действовать в интересах компании, с другой – выполнять выданную директиву. Безусловно, директива может учитывать интересы определенной компании (а зачастую именно так и бывает), но иногда она может идти и вразрез с этими интересами, исходя из

многоаспектности задач государства (для формирования лучших практик управления, улучшения инвестиционного климата, решения социальных задач и пр.), которые далеко не всегда могут отвечать экономическим интересам компании.

В этом же отношении имеется еще одна актуальная проблема: член совета директоров, избранный государством, не принимает решение самостоятельно и независимо, что понижает его общую мотивацию, а также ответственность за принятое решение.

Необходимо поддержать позицию О.В. Макаровой [69, с. 270] в том, что, при замене государственных служащих на профессиональных поверенных при сохранении директивного управления, а также вводя в число независимых директоров бывших чиновников, государство искажает суть корпоративного управления. Такие «управленцы» утрачивают всякую мотивацию к принятию управленческих решений [54] и становятся фактически лишь глашатаями воли государства.

Отметим, что под директивным решением мы понимаем конкретное предписание представителю (представителю акционера или члену совета директоров) проголосовать в контексте тех или иных вопросов – «за», «против» или «воздержался».

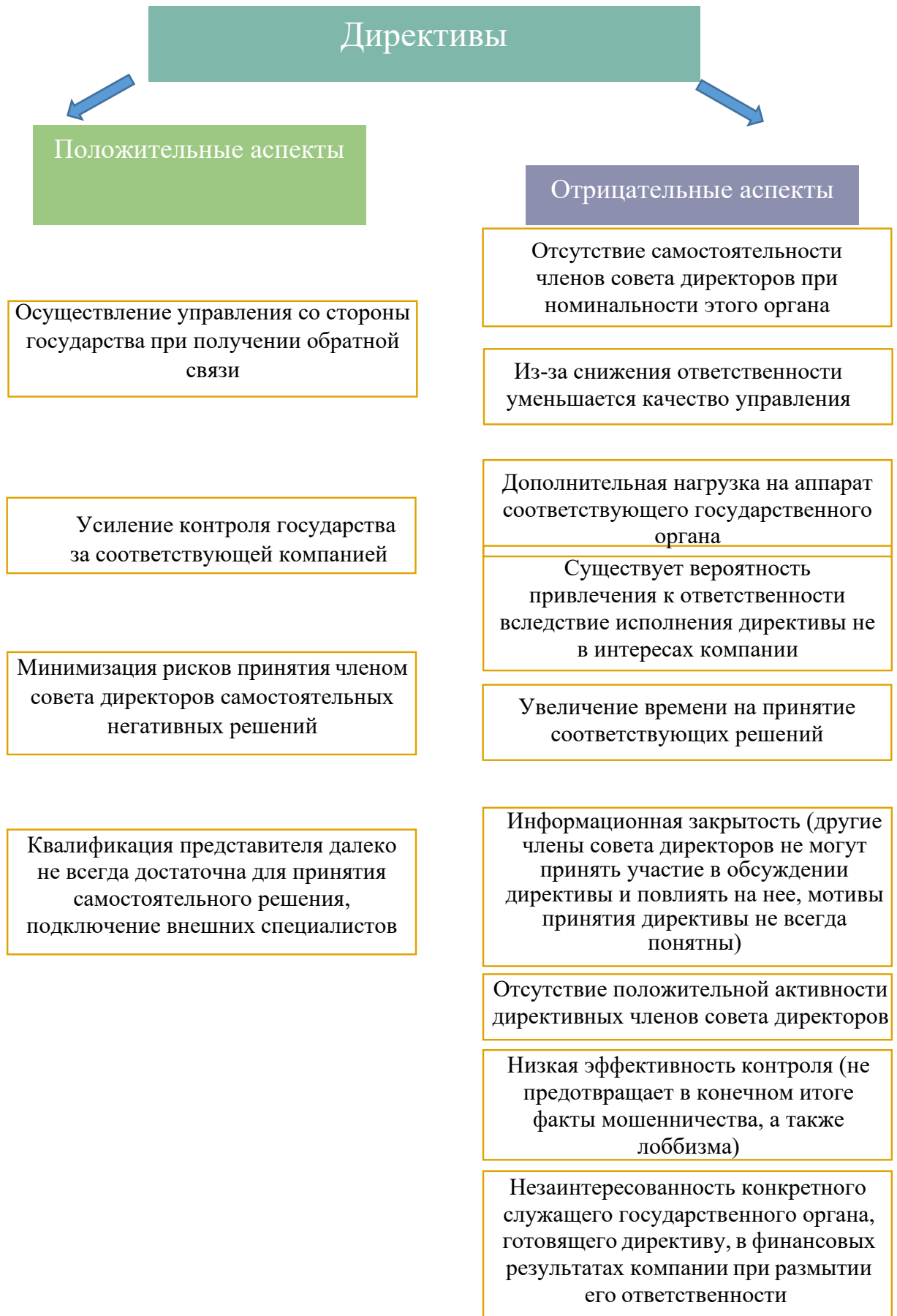
Ясно, что представитель акционера при участии в общем собрании акционеров голосует на основании доверенности от акционера (публичного образования) и в этом отношении должен придерживаться интересов последнего. Однако члены совета директоров обладают самостоятельным статусом и должны действовать исключительно в интересах общества, в противном случае могут понести и установленную ответственность (именно наличие автономности, независимости, беспристрастности и профессионализма позволяет им выполнять возложенные функции).

Вместе с тем получается, что функции акционера и члена совета директоров возложены, по своей сути, на директивное управление государственным органом, что в определенной мере извращает суть корпоративного управления и задачи стратегического управления, стоящие перед советом директоров.

Кроме того, представитель государства попадает в своеобразные тиски: если он проголосует не в соответствии с директивой, то нарушит значительное число нормативных актов и конкретных предписаний; с другой стороны, в случае причинения убытков обществу в результате принятия решения не в интересах компании фактически к ответственности должен быть привлечен конкретный представитель государства, так как член совета директоров должен руководствоваться исключительно интересам общества.

Таким образом, целями создания системы директивного управления являются усиление контроля над деятельностью акционерных компаний с государственным участием, а также осуществление управления соответствующими компаниями. Попробуем выделить плюсы и минусы директивного управления, рисунок 10.

С учетом приведенного анализа можно сказать, что директивы служат консервативным элементом управления в среде, где отсутствует доверие между субъектами, и тормозят развитие организаций в условиях быстроменяющейся среды. В этом отношении и в среднесрочной перспективе стоит сохранить директивы только по фундаментальным вопросам деятельности компании (в особенности обеспечивающих безопасность государства), полностью исключив их по другим вопросам [54, с. 207]. Данный вывод в целом может и должен соответствовать основным внутренним векторам управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием корпоративному управлению в компаниях с государственным участием.



Источник: составлено автором по материалам [119].
 Рисунок 10 – Положительные и отрицательные аспекты директив

Итак, в рамках данного раздела исследования мы рассмотрели практику управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России, лишь частично коснувшись вопросов корпоративного управления и практик такого управления за рубежом. В связи с необходимостью понимания полной картины соответствующего управления, а также оценки его качества, необходимо обратиться к лучшим иностранным практикам, которые будут рассмотрены в следующем параграфе.

2.2 Международная практика управления акционерной собственностью: возможность использования лучших практик

Стоит согласиться с В. Танци, утверждающим, что поиск оптимальной экономической роли государства – весьма важный и сложный вопрос для большинства стран [101, с. 12]. При этом нельзя утверждать, что модель его поведения оптимальна с учетом быстроменяющейся реальности. В конкретный исторический период государство играет определенную роль, во многом являющуюся ответом на уже неактуальные вызовы. Не исключены и случаи попросту ошибочных решений.

Вопросы управления акционерной собственностью за рубежом представляют значительный интерес в рамках исследования. Для того чтобы сделать выводы о дальнейшем развитии механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в России, безусловной необходимостью является учет международного опыта. Это позволит избежать повторения допущенных ошибок, а также выбрать наиболее оптимальные решения. Конечно, как мы уже успели убедиться, любые решения для нашей страны должны учитывать ее особенности, поскольку та или иная успешная практика способна хорошо себя показать в одной стране и быть катастрофой в другой.

Как отмечает Э.С. Райнер в своем исследовании о причинах богатства и бедности стран, эмуляция (*emulation*) как попытка сравниться с другими или превзойти, являлась основной стратегией, сделавшей Европу равномерно богатой [89, с. 46]. В этом отношении автором рекомендовано изучать и повторять опыт ведения бизнеса передовых стран, а не следовать экономическим рекомендациям этих же государств.

В рамках проведения анализа работ, посвященных практике управления акционерной собственностью зарубежными государствами, было выявлено практически полное их отсутствие. Значительная проработка вопросов успешных практик управления на государственных предприятиях была предпринята в рамках клуба ОЭСР.

Обратимся к опыту управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в США.

Как мы уже установили в теоретической главе нашего исследования, в США объем участия государства в акционерном капитале обществ является небольшим, при этом чаще всего частными компаниями используется механизм доверительного управления государственными акциями. Исторически это объясняется тем, что США следовали политике невмешательства, что свидетельствует о минимальной роли государства в экономике. Лучше всего этот подход отражается термином «*laissez-faire*», что в переводе с французского означает «оставить в покое», и является продолжением идей Адама Смита [95].

В настоящий момент в США бизнес и государство настолько связаны, что позволяют М.Г. Делягину утверждать, что они существуют в глубоком симбиозе [60, с. 246]. По мнению автора, именно вследствие такой глубокой взаимосвязи, при которой государство и крупные американские корпорации преследуют единые общенациональные цели, достигаются эффективные решения политических и экономических задач.

Подобный результат достигается в том числе при использовании механизма горизонтальной кадровой ротации: федеральный министр может

стать руководителем крупной корпорации – и наоборот. Такого рода кадровая миграция руководящего звена «государство – бизнес» по своей сути стирает разницу между чиновником и предпринимателем и формирует качественно новый тип эффективных управленцев, одинаково хорошо проявляющих свои качества в государственном и частном секторах. В результате политические заявления президента США о стремлении России монополизировать газовый рынок Европы при реализации проекта «Северный поток – 2» по своей экономической сути есть не что иное, как поддержка собственных поставщиков сжиженного газа, введение санкций – предоставление преимущества национальным корпорациям либо способ получения корпоративного контроля над зарубежными организациями (и в этом отношении небезынтересна история «РусАл» [137]).

При этом нельзя не отметить эффективность такого рода политики, по крайней мере для американского бизнеса.

Оборотной стороной этой медали, в том числе в ключе возможности применения данного опыта в России, является высокий риск коррупционных факторов.

Поскольку государственный управленец в США по сути является и бизнесменом, предоставление государственных компаний в доверительное управление частным профессиональным поверенным является привычным делом. Такие поверенные организации, трасты, осуществляют в полной мере управление государственными активами, в том числе голосуют на общих собраниях акционеров, назначают членов совета директоров [57, с. 6].

Сам по себе институт доверительного управления хотя и зародился в Англии в XII–XIII вв., но получил активное развитие в XX веке преимущественно в США и Западной Европе, Канаде и Японии. Сейчас выделяются следующие виды трастов:

– *фиксированный*, в рамках которого государство дает детальные указания по всем существенным вопросам управления, в том числе доходам от бизнеса;

– *дискреционный*, наиболее распространенный из всех, поверенный выполняет по собственному усмотрению все необходимые действия в интересах государства-бенефициара, которые защищают интересы последнего и приумножают его капитал;

– *защищенный*, используется в интересах ограниченного круга лиц, основан, как правило, на родственных отношениях и поэтому не применяется по вопросам государственного управления [97, с. 11].

В рамках исследования управления акционерной собственностью в США также стоит упомянуть деятельность американских государственных корпораций.

Впервые федеральное правительство США приобрело корпорацию в 1903 году, когда Панамская железнодорожная компания была выкуплена у французской компании Panama Canal [5, с. 3]. С тех пор в рамках федерального правительства создан ряд корпоративных структур, рост числа которых, как правило, происходит не постоянно и в ответ на чрезвычайные ситуации.

В настоящий момент в США существует порядка 18 государственных корпораций, созданных Конгрессом для выполнения социально значимых задач, что предполагает получение прибыли, покрывающей деятельность самой корпорации.

Государственная корпорация в США, в отличие от российских государственных корпораций, может базироваться как на основе государственной собственности, так и на основе смешанной формы. Государственная корпорация остается таковой до того, как Конгресс не решит, что она может стать частной и полностью перейти под правовой режим общекорпоративного законодательства. При этом государственные корпорации не подпадают под бюджетное регулирование, поскольку не используют денежные средства налогоплательщиков [5, с. 7].

Государственная корпорация в США является по своей сути альтернативой присутствия государства в различных секторах экономики,

причем легко трансформируется в частную корпорацию, как, например, Conrail (корпорация по управлению сетью железных дорог). США активно использует государственные корпорации в тех областях, которые не привлекательны для частного предпринимателя, однако в случае изменения ситуации такие государственные корпорации могут быть оперативно реализованы. Очевидно, государство выступает в некотором смысле секторальным антикризисным управляющим.

Стоит отметить, что в России наблюдается схожий процесс (трансформация государственных корпораций, функционирующих на конкурентных рынках).

Управление государственными компаниями и корпорациями является одной из основных проблем в экономиках многих стран, помимо США (хотя последние представляют почти треть мировой экономики). Тем не менее значительное количество времени не существовало какого-либо международного анализа деятельности компаний с государственным участием и рекомендаций по их управлению, которые могли бы помочь правительствам в оценке и улучшении механизмов владения подобными компаниями, зачастую составляющими существенную долю национальной экономики.

Руководство ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях [146] восполняет этот значительный пробел, а его разработка и развитие привлекли международное внимание различных заинтересованных сторон. Сильная поддержка множеством стран, полученная ОЭСР во время работы над руководством, а также глобальное принятие и одобрение самого руководства позволяют прийти к выводу, что оно будет широко распространяться и активно использоваться как в странах – членах ОЭСР, так и в других странах (например, в России). Последнее, в частности, уже повлияло на подготовку Кодекса корпоративного управления [120].

В руководстве ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях содержится много практических рекомендаций,

применение которых в российской действительности не будет технически сложным и экономически обременительным. Тем не менее следование стандартам ведущих западных стран способно вывести уровень управления компаний с государственным участием на качественно новый уровень.

В руководстве осуществлен глубокий анализ управления акционерными компаниями с государственным участием в странах ОЭСР. Модели управления акционерной собственностью с учетом государственного устройства этих стран представлены в таблице 12.

Таблица 12 – Тип организации функций государственной собственности в странах ОЭСР

Организация функций собственности	Страны ОЭСР	Срединное положение	Холдинговые компании	Консультативный орган
Отраслевое министерство	Финляндия, Великобритания (до 2003 года)	Германия	NPF	
		Словакия, Чехия	NPF	
Смешанная модель	Франция, Греция, Италия (в настоящее время), Корея (тройственная система), Мексика, Новая Зеландия, Швейцария, Турция, Великобритания (для некоторых предприятий)			SICOT
		Австралия, Австрия		ССМАU
Централизованная модель	Бельгия, Дания (2001), Франция (2004), Нидерланды, Норвегия (2001/2002), Польша, Испания, Швеция (2002), Великобритания (для некоторых предприятий)		OIAG	GBPFAU

Источник: составлено автором по материалам [141].

Организация функции государственного управленца в странах ОЭСР зависит от администрирования в отдельно взятой стране с учетом исторических аспектов [52]. Децентрализованная модель является наиболее традиционной, однако смешанная модель получила наибольшее распространение. Стоит отметить, что органом общей компетенции здесь, как правило, выступает Министерство финансов или казначейство. В некоторых странах (например, Чехии) используются как децентрализованная, так и смешанная модели.

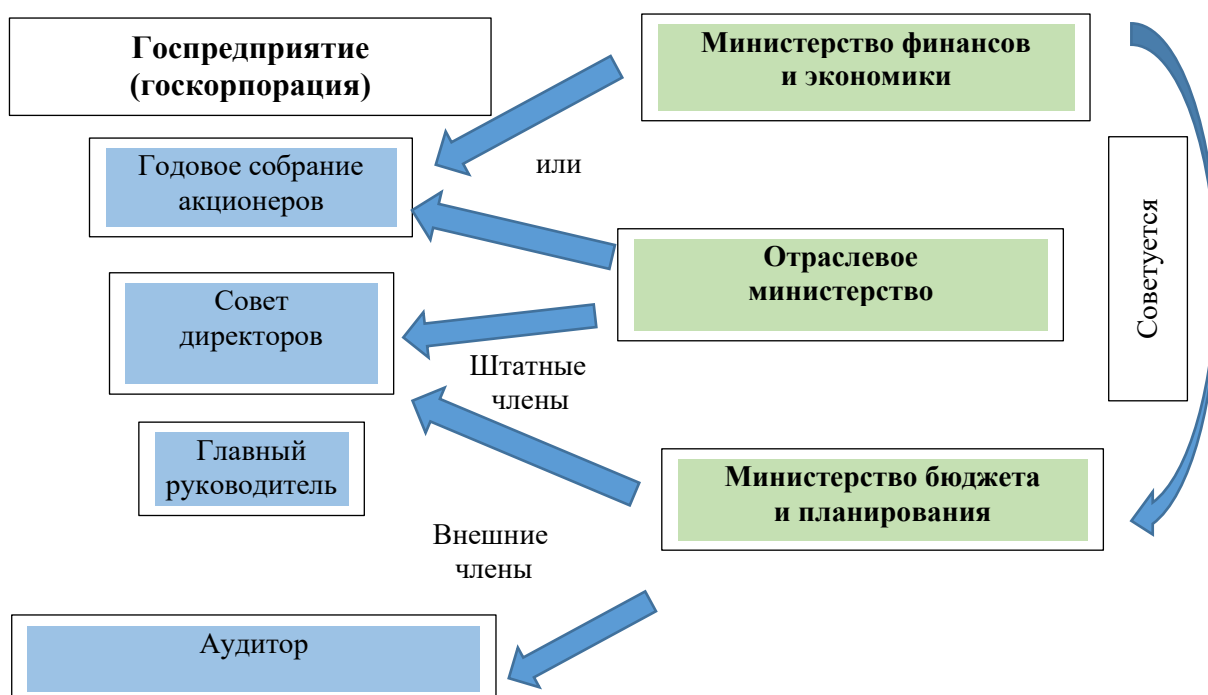
С учетом трансформации мировой экономики происходит перестройка администрирования функций собственника: в ряде государств управление акционерными компаниями в результате реформ переходит от децентрализованной модели к централизованной, некоторые же сохраняют устойчивую смешанную модель. Преимущества и недостатки централизованной и смешанной моделей можно рассмотреть в таблице 13.

Таблица 13 – Преимущества и недостатки моделей управления

Особенности моделей управления	Единоличный владелец	Двойная собственность
Преимущества	Ясность в отношении целей и ожиданий государства как акционера. Четкое разделение ответственности. Упорядочение. Внимание эффективности и доходности	Укрепление баланса между регулятивной ролью государства, его промышленной политикой и финансовыми задачами
Недостатки	Излишний акцент на финансовые вопросы	Конфликт интересов: между обязательствами по обслуживанию населения и интересами акционера; между ролью потребителя продуктов и услуг госпредприятий и интересами акционера. Стимул для министерств пользоваться госпредприятиями для выполнения своих программ подвидом обязательств по предоставлению услуг

Источник: составлено автором по материалам [145].

Большой интерес представляет также смешанная модель управления в Южной Корее, где существует система «трех ключей», работа которой представлена на рисунке 11.



Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – Функция собственности в Корее

Немалый интерес представляет централизованная модель управления, которая считается наиболее современной. В частности, в Великобритании государство стало последовательно заниматься централизацией акционерной функции государства с 2003 года. Было создано Государственное акционерное управление, цель которого состояла в радикальном повышении профессионализма государственного управления акционерной собственностью и подотчетности предприятия своему акционеру. Создание такого управления происходило в тот момент, когда государству принадлежал крайне неоднородный и малоэффективный портфель акций при распылении собственности по различным государственным департаментам.

Штатные сотрудники Государственного акционерного управления – это различные специалисты частного и государственного секторов, имеющие большой опыт в банковском деле, государственных финансах, инвестиционной политике и корпоративной стратегии.

Государственное акционерное управление воплощает в себе модель эффективного управления, в рамках которой правительству Великобритании удалось совместить роль активного и заинтересованного акционера, добивающегося большей вовлеченности менеджмента и ответственности за результаты деятельности. Управление определило свои целевые задачи как достижение акционерными обществами устойчивых положительных показателей окупаемости, а также повышение стоимости портфеля на 1 млрд фунтов стерлингов [146].

Централизованное ведомство участия государства в акционерном капитале было создано и во Франции (Агентство государственного участия, APE). Создание данного агентства последовало после публикации специального доклада по управлению государственной собственностью, обусловленного провалами в деятельности ряда крупных государственных корпораций (доклад Барбье де ла Сэрра). В рамках доклада было рекомендовано:

- четко разделить функции собственника и регулятора;
- точно определить функцию собственности для государства;
- обеспечить защиту миноритарных акционеров;
- создать уполномоченный орган управления (APE);
- преобразовать госпредприятия, работающие на конкурентных рынках, в акционерные общества;
- признать фундаментальную роль совета директоров;
- сформировать специальные комитеты по вопросам вознаграждения и ревизии [146].

Стоит отметить, что штатные сотрудники французского Агентства государственного участия так же, как и английского Государственного акционерного управления, в значительном числе привлечены из частного

сектора и имеют опыт работы в инвестиционно-банковской сфере, а также сфере оказания услуг населению.

В Финляндии функция государственного собственника также пошла по пути централизации с учетом рекомендаций доклада М. Вуория. В рамках этого доклада правительству было рекомендовано:

- сформировать экспертную группу на высоком уровне, состоящую из представителей бизнеса и власти, для определения политики участия государства в акционерной собственности;
- внести необходимые законодательные изменения для оптимального функционирования акционерных обществ с государственным участием и их взаимодействия с государственными органами;
- отменить наблюдательные советы в акционерных обществах, имеющих контрольный пакет акций в государственной собственности и зарегистрированных на бирже (устанавливается одноуровневая система совета);
- устранить нормативные противоречия между участием государственных служащих в советах директоров с точки зрения ограничений публичной должности и законодательством о компаниях;
- соблюдать общие правила биржи и законодательства о компаниях, аналогичные тем, которыми руководствуются частные фирмы;
- централизовать управление государственной собственностью, в том числе акционерной, при обеспечении соответствующими ресурсами;
- разработать новые рекомендации по вопросам стимулирования и вознаграждения менеджмента и работников [47, с. 23].

Стоит отметить, что практики управления акционерной собственностью при использовании централизованной модели в Великобритании, Франции, Финляндии и некоторых других странах можно считать успешными, но с одной существенной оговоркой применительно к российским реалиям. В управлении отдельного органа управления государственной собственностью этих стран было не больше нескольких десятков компаний [146], тогда как в России только

на федеральном уровне их более тысячи. В этом отношении принимать решения по эффективному управлению каждой из таких компаний из единого центра крайне проблематично, если, конечно, не создать на основе таких компаний крупные холдинги.

Стоит отметить, что в ряде стран ОЭСР такие холдинговые структуры существуют. При этом они, как правило, возникают как результат политики снижения контроля государства за управлением акционерной собственностью при одновременном ужесточении бюджетной дисциплины. В частности, в Италии холдинговая компания IRI, помимо управления пакетами государственных акций, осуществляет поддержку развития южных регионов и санацию государственных компаний, находящихся в процедурах банкротства.

В Австрии холдинг OIAG контролирует многие компании с государственным участием, а также является приватизационной структурой правительства. Стоит отметить, что OIAG принадлежит основная масса стратегически важных и крупных государственных компаний. При этом сам холдинг находится полностью в собственности Австрийской Республики. При этом имеются также иные акционерные компании, управляемые рядом государственных ведомств. Поэтому австрийское управление акционерной собственностью представляет собой смешение централизованной модели в лице холдинговых компаний и элементов децентрализации.

В Венгрии функционирует Венгерская приватизационная и государственная холдинговая компания – APV Rt. – акционерная компания со 100% государственным участием, решающая вопросы приватизации и контроля за приватизационными сделками.

Таким образом, в международной практике управления акционерной собственностью используются различные модели и механизмы управления, которые зависят от объемов госсектора, рыночной ситуации, задач государства, кризисных элементов.

Найти оптимальный путь или вектор развития управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием при этом путем простого заимствования успешных зарубежных практик весьма рискованно, поскольку даже самые лучшие из этих практик могут не адаптироваться под российские реалии и, как следствие, принести больше вреда, чем пользы.

Однако зафиксируем общий тренд международного развития в данной области: минимизация контроля государства за управлением пакетами акций через холдинги с государственным участием или доверительное управление, централизация государственных органов управления и наличие общего вектора на повышение капитализации и окупаемости государственных активов. В случае большинства стран ОЭСР последнее делается для повышения эффективности управления и отдачи от участия, в случае с США это возможность реализовать акции и передать убыточную ранее компанию в частные руки.

Представляется, что данные подходы можно совместить в условиях российской действительности, получив оригинальный механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием. В фарватер данного подхода вполне вписывается принцип «объясняй или продавай», а также управление развитием оставшихся в собственности государства компаний. Вместе с тем может быть поставлен вопрос о том, чем отличается эффективное управление от неэффективного. В этом отношении важна оценка эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

2.3 Оценка эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

В предыдущих разделах исследования, опираясь в том числе и на международный опыт управления акционерной собственностью, мы пришли к выводу, что вектор управления государством акционерной собственностью

направлен на повышение капитализации, прибыльность публичных активов. Последнее – залог пополнения бюджетов, сохранения рабочих мест и общей экономической стабильности.

Перефразировав А. Смита, можно сказать, что, следуя путем повышения стоимости акционерной собственности, государство действует в рамках интересов своих граждан и одновременно выполняет иные публичные задачи в целом.

В этом отношении становится практически необходимым оценить эффективность управления акционерной собственностью в отдельно взятой компании с государственным участием для того, чтобы, во-первых, определить текущий статус и динамику ее развития, во-вторых, предпринять реальные шаги для повышения этой эффективности и выработать общие рекомендации, в-третьих, принять решение о развитии или продаже конкретного пакета акций.

В условиях увеличивающейся рыночной конкуренции, систематических кризисов, а также наложения санкций на нашу страну становится ясным, что неэффективное управление государственными активами является непозволительной роскошью.

Вместе с тем в настоящий момент не существует методик определения эффективности управления акционерной собственностью, которая охватывала бы как финансовые, так и нефинансовые показатели деятельности акционерных обществ с государственным участием, а также была бы удобной для использования. Под удобством стоит понимать относительную несложность расчетов данной эффективности при использовании публично раскрываемой акционерными обществами информации.

Такая методика оценки смогла бы, помимо прочего, сделать акционерные общества с государственным участием не только прозрачными для их акционеров и потенциальных инвесторов, но и для всего населения

страны в целом, сделать государство подотчетным в этой сфере своим гражданам.

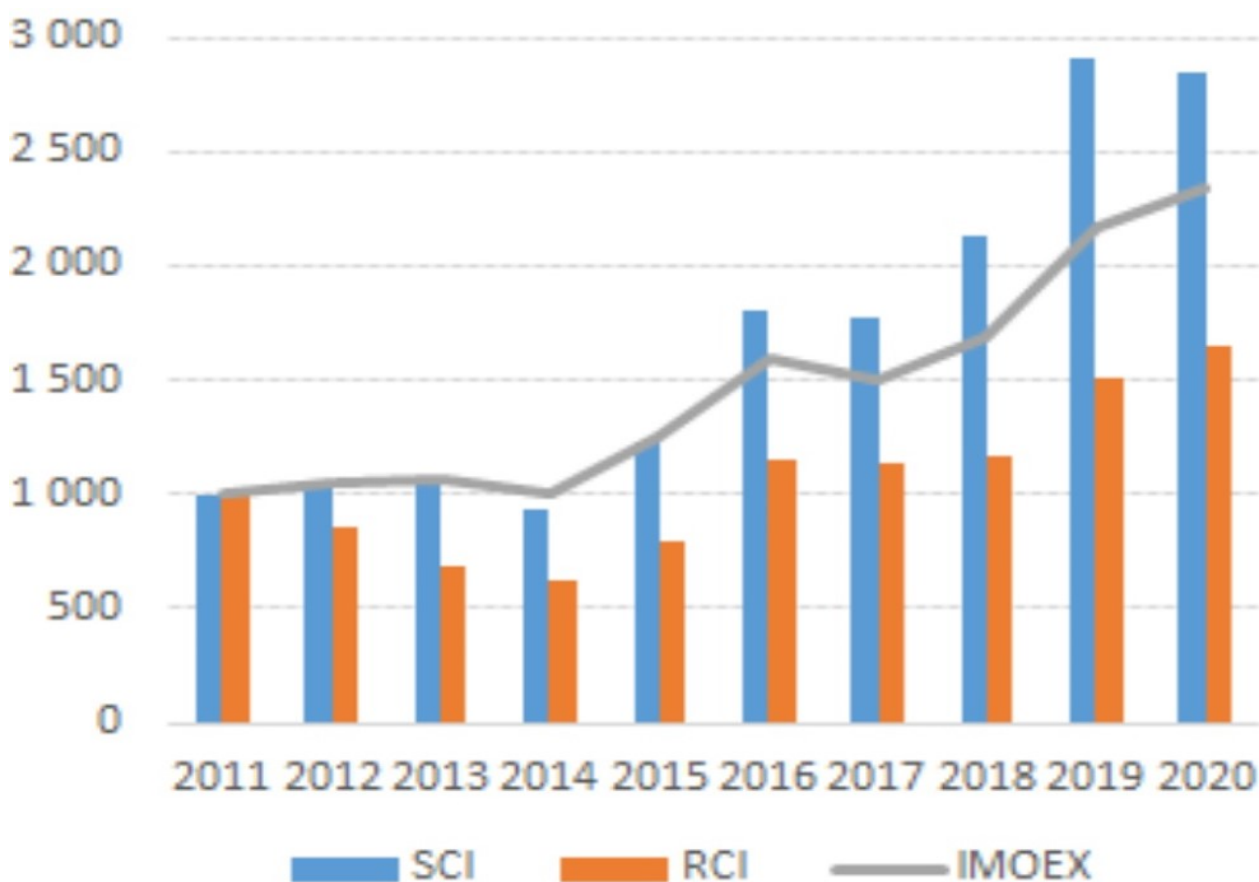
Одной из ключевых задач Концепции управления федеральным имуществом является реализация дифференцированного подхода к вовлечению в коммерческий оборот объектов с учетом предварительного анализа инвестиционных возможностей, рынков, спроса и потребностей инвесторов, регуляторной среды, а также при необходимости возможно проведение мероприятий по повышению капитализации и инвестиционной привлекательности отчуждаемых объектов, изменение бизнес-модели, стратегии и качества корпоративного управления компании. Таким образом, при принятии государством решения о дальнейшем управлении акционерной собственностью соответствующий актив подлежит оценке на предмет возможного повышения его стоимости и инвестиционной привлекательности, в том числе с учетом таких нефинансовых инструментов, как корпоративное управление. По мнению Л.С. Ружанской и Д.В. Крутикова, имеется ряд подходов к определению стоимости компании:

- коэффициент Q Тобина – универсальный измеритель рыночной стоимости компаний, торгуемых на бирже, являющийся наиболее популярным;
- данные фондовой биржи о капитализации компании;
- комбинированный подход, при котором используются данные стоимости акций и показатели капитализации Q Тобина при их взаимосвязи;
- показатель экономической добавочной стоимости, или прибыли, который не получил большого распространения в связи со сложностью вычисления [107].

Логично предположить, что, чем выше стоимость акций акционерного общества с государственным участием и чем выше его доходность, тем эффективнее само управление этим обществом.

Стоит отметить, что Московская биржа (Управление индекс-менеджмента) рассчитывает индекс акций организаций с государственным участием, который, в свою очередь, состоит из индекса Московской биржи акций компаний с государственным участием (MOEX State-Owned Index) и индекса 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 [13].

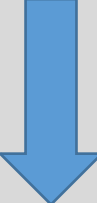
Индексы акций MOEX SOI и MOEX RCI рассчитываются на основе цен акций и дивидендных выплат в публичных акционерных компаниях, рекомендованных Правительством Российской Федерации. Ретроспектива индексов государственного сектора приведена на рисунке 12.



Источник: по материалам [139].

Рисунок 12 – Ретроспектива индексов государственного сектора

На рисунке 13 представлены данные Московской биржи относительно компаний государственного сектора экономики на последнюю отчетную дату.

Год 	Индекс акций компаний с государственным участием (SCI)		Индекс акций компаний с регулируемой деятельностью (RCI)		Индекс Московской биржи	
	Значение на конец года	Изменение к предыдущему году, в процентах	Значение на конец года	Изменение к предыдущему году, в процентах	Значение на конец года	Изменение к предыдущему году, в процентах
2011	1 000,00	–	1 000,00	–	1 402,23	–
2012	1 033,52	3,35	861,72	–13,83	1 474,72	5,17
2013	1 035,62	0,20	683,94	–20,63	1 504,08	1,99
2014	931,76	–10,03	619,58	–9,41	1 396,61	–7,15
2015	1 221,69	31,12	800,14	29,14	1 761,36	26,12
2016	1 807,52	47,95	1 154,55	44,29	2 232,72	26,76
2017	1 773,65	–1,87	1 142,84	–1,01	2 109,74	–5,51
2018	2 125,79	19,9	1 161,42	1,6	2 369,33	12,3

Источник: по материалам [139].

Рисунок 13 – Данные публичных компаний государственного сектора

Вместе с тем данные Московской биржи не могут быть дифференцированы в зависимости от конкретной компании, то есть они показывают лишь валовое значение. Но самый большой недостаток применительно к поставленной задаче – невозможность оценить динамику стоимости акционерных компаний с государственным участием, не являющихся публичными. В настоящий же момент непубличных компаний с государственным участием основное большинство.

Классически оценка стоимости объектов оценки [11] осуществляется при использовании трех основных подходов: *сравнительного*, *доходного* и *затратного* [30]. Попробуем разобраться, какой смысл заложен Федеральным стандартом оценки № 1 в понятие подходов оценки и какие из них могут быть использованы применительно к нашей задаче.

Так, *сравнительный подход* представляет собой совокупность методов оценки, когда стоимость оцениваемого объекта определяется путем сопоставления с объектами-аналогами. В рамках данного подхода

используются сведения о ценах объектов-аналогов, а также данные о рынке в целом и статистическая информация. При этом данный подход применим лишь тогда, когда доступна и достаточна для анализа информация об аналогичных объектах. В нашем же случае таких объектов-аналогов (компаний с государственным участием), в которых эффективность управления акционерной собственностью является известным параметром, попросту не существует. Кроме того, крупные холдинги с государственным участием попросту не с чем сравнивать (при условии, что сравнению подлежат организации, осуществляющие деятельность в той же отрасли [122]). Поэтому данный подход в нашем случае малоприменим.

Доходный подход является совокупностью методов оценки стоимости оцениваемого объекта, основывается на ожидаемом доходе от его использования. В рамках данного подхода используются методы оценки, основанные на капитализации дохода и дисконтировании финансовых потоков. Он вполне применим в случае, когда доходы от объекта оценки и затраты на его содержание являются известными переменными.

Представляется, что данный подход вполне применим в случае оценки эффективности управления акционерной собственностью, что вполне демонстрируют вышеприведенные показатели Московской биржи (модель взвешивания инструментов по капитализации). Однако нам требуется более универсальный метод оценки относительно того, что используется Московской биржей.

Последний подход – *затратный*. Его суть – определение стоимости оцениваемого объекта в контексте затрат на его приобретение, а также воспроизведение или замещение с учетом естественного износа или морального устаревания. При этом данный подход используется в случае, когда генерируемый денежный поток организации сложно определить, и базируется он на определении стоимости чистых активов компании.

Динамика изменения последних вполне может быть одним из методов определения эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Рассмотрим теперь, каким образом государство предполагает оценивать эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Такая оценка приводится в приказе Министерства экономического развития Российской Федерации от 16 апреля 2015 года № 229 «Об утверждении методических рекомендаций по расчету показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом и формирования статистического наблюдения» [126]. Среди рассчитываемых параметров указаны: общее количество акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности, в том числе по специальному перечню; 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 задолженностей, а также размер фонда оплаты труда [24].

Вследствие того, что большинство приведенных параметров не применимы для оценки эффективности управления в рамках отдельной организации, а также не вписываются в приведенные подходы оценки, определенные федеральными стандартами, целесообразно прибегнуть к оценке темпов роста стоимости чистых активов. Данный показатель отталкивается от стоимости чистых активов как реального показателя стоимости акционерной собственности в контексте его годового изменения и является, по своей сути, затратным подходом к оценке объекта оценки в контексте динамики его изменения. Именно динамический показатель, в отличие от статичных данных, способен верно оценить эффективность управления, безусловно являющегося также процессом.

Темп роста стоимости чистых активов акционерных обществ с государственным участием рассчитывается по формуле (1)

$$Q_p = \frac{Q1_{\text{о.г.}} + Q2_{\text{о.г.}} - Q3_{\text{о.г.}} - Q4_{\text{о.г.}}}{Q1_{\text{п.г.}} + Q2_{\text{п.г.}} - Q3_{\text{п.г.}} - Q4_{\text{п.г.}}} \times 100\%, \quad (1)$$

где Q_p – темп роста стоимости чистых активов акционерного общества, акции которых находятся в федеральной собственности;

$Q1_{\text{о.г.}}$ – внеоборотные активы отчетного года;

$Q2_{\text{о.г.}}$ – оборотные активы отчетного года;

$Q3_{\text{о.г.}}$ – кредиторская задолженность отчетного года;

$Q4_{\text{о.г.}}$ – задолженность по полученным займам и кредитам отчетного года;

$Q1_{\text{п.г.}}$ – внеоборотные активы предыдущего года;

$Q2_{\text{п.г.}}$ – оборотные активы предыдущего года;

$Q3_{\text{п.г.}}$ – кредиторская задолженность предыдущего года;

$Q4_{\text{п.г.}}$ – задолженность по полученным займам и кредитам предыдущего года [126].

Указанные данные являются составляющей бухгалтерского баланса акционерного общества и подлежат раскрытию, в связи с чем темп роста стоимости чистых активов может быть достаточно легко рассчитан.

Очевидно, что стабильный и уверенный рост чистых активов свидетельствует об эффективном управлении акционерной собственностью в том или ином обществе с государственным участием [53, с. 344], позволяя поставить под общий знаменатель как крупный государственный холдинг, так и небольшую компанию, занимающуюся клинингом.

В рамках федеральных стандартов оценки подходы к оценке наиболее корректны, когда применяются в совокупности, поэтому приведения роста стоимости чистых активов акционерного общества недостаточно, тем более что эти данные само по себе не говорят о прибыльности компании и целесообразности участвовать государству в ней. В этой связи стоит

использовать другой способ оценки доходности вложений в акционерную компанию – расчету рентабельности собственного капитала [54].

Рентабельность собственного капитала представляет собой величину прибыли, которую получит фирма на единицу стоимости собственного капитала. Данный показатель достаточно часто используется инвесторами и собственниками бизнеса для оценки собственных инвестиций в них [54] и рассчитывается по формуле (2)

$$ROE = \text{Пр} / \text{СК} \times 100\%, \quad (2)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала;

Пр – чистая прибыль;

СК – собственный капитал.

Поскольку данные чистой прибыли, как правило, раскрываются, а величина собственного капитала выводится из данных бухгалтерского баланса, рентабельность собственного капитала также не сложна для калькуляции.

Предложенные способы оценки уделяют значительное внимание финансовым показателям компании, однако не учитывают нефинансовые, среди которых основную роль играет корпоративное управление.

Стоит отметить, что еще в 1965 году Г. Манн заметил, что повышение качества корпоративного управления в компаниях пропорционально росту их стоимости, что более подробно было рассмотрено ранее. Таким образом, повышая качество корпоративного управления в компаниях с государственным участием, мы одновременно решаем задачи как в области приватизации (повышение доходности от продажи), так и в рамках непосредственного управления пакетами акций (сохранение и возможное расширение эффективного производства, повышение дивидендных выплат) [54].

Согласно данным опроса McKinsey, большинство крупнейших инвестиционных компаний считают качество корпоративного управления не менее важным фактором, нежели результаты экономической деятельности. В развивающихся странах ситуация стоит даже более остро: дисконт на неэффективное корпоративное управление может составлять до 38% стоимости акций российских компаний [2].

Р.А. Цой [113, с. 45], Л.С. Ружанская и Д.В. Крутиков [77] также считают влияние качества корпоративного управления на стоимость пакета акций существенным.

Таким образом, повышение уровня корпоративного управления будет способствовать более эффективному управлению акционерной собственностью при обеспечении инвестиционной привлекательности компании, привлечении заемных средств на более выгодных условиях и на более длительный срок.

Поскольку Росимуществом уже разработана Методика самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием (во многом соответствует подходу к оценке качества корпоративного управления агентства Standard & Poor's). Рассчитанные на ее основе показатели могут быть использованы при определении качества корпоративного управления.

22 августа 2014 года Росимуществом был издан Приказ № 306 «Об утверждении Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием». Основной целью Методики является помощь акционерным компаниям с государственным участием в повышении качества корпоративного управления в контексте рекомендаций Кодекса корпоративного управления.

Методика состоит из шести основных разделов, влияющих на оценку по следующим основаниям:

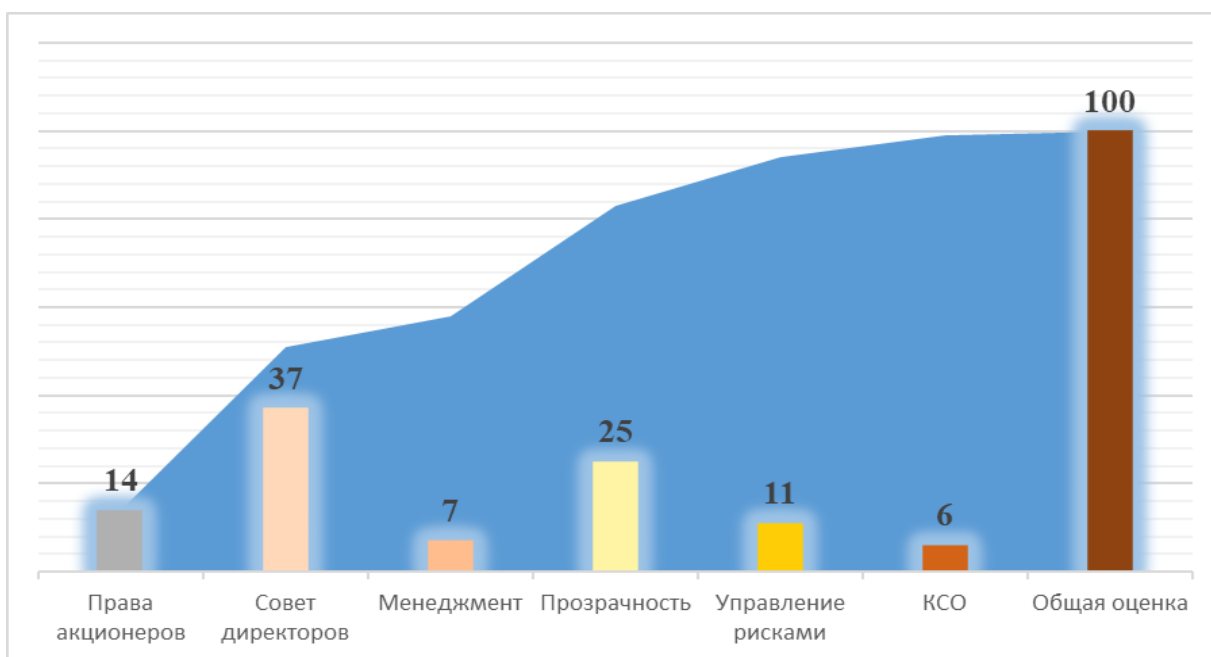
- защита прав акционеров;
- деятельность совета директоров;

- функционирование исполнительных органов;
- прозрачность и раскрытие данных;
- риск-менеджмент, контроль и аудит;
- комплайенс, деловая этика, КСО [84; 125].

Результаты оценки выражаются в процентах – от 0 (плохое качество) до 100% (отличное качество), при этом минимум считается 65% [55, с. 59].

Стоит отметить, что для повышения качества корпоративного управления наиболее важно повышать эффективность деятельности совета директоров, обеспечивать прозрачность деятельности и раскрытие информации, обеспечивать защиту права акционеров.

Зависимость от приведенных параметров («вес») приведена на рисунке 14.



Источник: по материалам [28].

Рисунок 14 – Вес компонентов в оценке корпоративного управления, %

«Вес» совета директоров составляет 37%, что больше всех прочих компонентов и обусловлено его важнейшим положением в системе корпоративного управления. Именно совет директоров действует в интересах компании вне зависимости от поведения как менеджмента, так и акционеров.

Немалую роль также играет открытость и прозрачность деятельности,

раскрытие необходимой информации, защита прав акционеров. Наименьшую роль играет корпоративная социальная ответственность. Представляется, что с течением времени данный компонент должен увеличить «вес» с учетом общемирового тренда [8; 55, с. 61].

Важно отметить, что при подготовке методики использовались лучшие практики корпоративного управления, принципы корпоративного управления ОЭСР, в соответствии с которыми в последние годы рядом государств были приняты кодексы корпоративного управления и аналогичные им документы, а также использовался собственный опыт, накопленный в период действия Федерального закона «Об акционерных обществах» [55, с. 62].

Попробуем показать теперь совокупность трех методов оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием. Ниже, в таблице 14, приведены расчеты показателей для некоторых акционерных обществ с государственным участием.

Таблица 14 – Расчеты показателей качества корпоративного управления, рентабельности собственного капитала, темпа роста чистых активов для отдельных компаний с государственным участием в 2018 году

Наименование компании	Qp	ROE	В процентах
			Qку
ПАО АНК «Транснефть»	115	14	65
ПАО «Роснефть»	125	6	88
ПАО «Мостотрест»	98	19	59
АО УСЗ	95	17	75
ПАО «Сбербанк России»	111	7	81
ПАО ВТБ	127	11	83
АО ОСК	90	9	73

Источник: расчеты автора на основании [54; 150; 151; 152; 153; 154; 155; 156].

Исходя из предположения равенства влияния темпа роста стоимости чистых активов, рентабельности собственного капитала и качества корпоративного управления акционерного общества с государственным участием, эффективность управления акционерной собственностью (E_m) выражается формулой (3)

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

где $Q_{ку}$ – оценка качества корпоративного управления, в процентах;

Q_p – темп роста стоимости чистых активов, в процентах;

ROE – рентабельность собственного капитала, в процентах.

Согласно приведенной формуле, эффективность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием по приведенным компаниям оценивается:

- «Транснефть» – 65%;
- «Роснефть» – 73%;
- «Мостотрест» – 59%;
- УСЗ – 62%;
- «Сбербанк» – 66%;
- ВТБ – 74%;
- ОСК – 57%.

Стоит отметить, что в рамках приведенной выборки публичные акционерные общества в целом демонстрируют более высокие показатели эффективности управления акционерной собственностью, нежели акционерные общества. Что же касается ПАО «Мостотрест», то существенное отставание данной компании от других публичных акционерных обществ во многом обусловлено недостаточно высоким качеством корпоративного управления. Также стоит учесть, что непубличные акционерные общества в

связи с меньшей прозрачностью ведения бизнеса могут искусственно завышать показатели качества корпоративного управления. В связи с тем, что эффективность указанных компаний лежит в границах от 57% до 74%, высокий показатель управления стоит определить в границах от 80% до 100%, приемлемый – от 60% до 80% и ниже 60% – требующий отдельного внимания со стороны собственника. Последние компании со всей очевидностью являются источником высоких альтернативных издержек и могут быть рекомендованы к приватизации.

Приведенная методика оценка эффективности управления акционерной собственностью может быть применена и к компаниям без участия государства. Вместе с тем применение к первым будет проще в силу рассчитываемого ежегодно показателя самооценки качества корпоративного управления.

Хотя арифметическое сложение финансовых и нефинансовых показателей может вызвать замешательство у технических специалистов, тем не менее не существует математически выверенной формулы выведения итогового показателя различных величин.

Следует заключить, что 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 [54, с. 62].

Указанный показатель может быть использован как с точки зрения повышения качества управления соответствующими активами, так и в рамках принятия управленческого решения о приватизации компаний.

Выводы по главе 2

Практика управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в зависимости от страновой дифференциации

пошла различными путями: от минимизации участия государства в деятельности таких компаний до наращивания доли государственного сектора в экономике. И если первые страны активно использовали модель доверительного управления, то последние прибегали к непосредственному директивному управлению.

С учетом значительной «директивной нагрузки» на корпоративное управление акционерных компаний с государственным участием в России видится оправданным сужение круга вопросов, по которым необходима выдача директив.

Государственный сектор в экономике любой страны имеет разные тенденции в конкретный временной промежуток: в кризисные периоды требуется большее влияние правительств, в стабильные – минимизация такого влияния. При этом приватизация в странах с преобладающим государственным участием в экономике остается действующим инструментом оптимизации такого участия.

Принцип «объясняй или продавай» может в значительной степени упростить решение вопроса о необходимости приватизации той или иной компании. Таким путем, с точки зрения задач государства, можно освободиться от лишних активов. Высвобождаемое же имущество может послужить драйвером развития частного сектора.

Остающиеся в руках государства акционерные общества нуждаются в оптимизации управления. В этом отношении необходима оценка эффективности такого управления, включающая как финансовые, так и нефинансовые показатели. С учетом того, что акционерные общества с государственным участием публикуют большой объем сведений по сравнению с частными компаниями, фактический материал для такой оценки стоит признать достаточным.

В качестве показателей, используемых для оценки эффективности

управления акционерной собственностью (E_m), определены темпы роста стоимости чистых активов (Q_p), рентабельности собственного капитала (ROE) и качество корпоративного управления акционерного общества с государственным участием ($Q_{ку}$). Средний показатель данных величин и будет представлять показатель эффективности управления акционерной собственностью, который может быть использован как для принятия решения о приватизации компании, так и для повышения качества ее управления.

Глава 3

Совершенствование механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

3.1 Модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием

Вито Танци в своем исследовании «Правительство и рынки: меняющаяся экономическая роль государства» справедливо отмечает, что усиление вмешательства государства в экономику основывается на двух прямо нигде не сформулированных, но весьма очевидных положениях. Первое положение опирается на то, что граждане недальновидны: предоставленные сами себе, они с высокой долей вероятности не примут никаких мер для защиты себя и своей семьи от экономических рисков. Они не будут страховать риски или накапливать сбережения на случай болезни и утраты трудоспособности, сохранять на старость, платно обучать детей. Второе – даже в случае принятия решения о минимизации таких рисков частные организации не смогли бы в полной мере удовлетворить спрос на такие услуги. Предполагается, что государство справляется с этой задачей лучше. Представленные положения и обосновывают необходимость расширения роли государства и патернализма [101, с. 37–39].

Указанное вполне справедливо и при обосновании необходимости участия государства в качестве акционера хозяйственных обществ. Далекое не всегда частный собственник учитывает интересы экономики страны в целом. Долгосрочные последствия принятия управленческих решений исключительно в собственных интересах не учитывают интерес публичный. Не во всех аспектах продуманная политика приватизации государственных предприятий в России начала 90-х годов XX века является тому прямым подтверждением.

Вместе с тем роль государства как акционера в зависимости от того или иного выбора страны является различной. Если в США государство лишь использует такие компании в случае провалов рынка, предпочитая сразу же избавиться от такого «ненужного» участия при первой возможности, то в странах континентальной Европы и в целом в странах ОЭСР, ситуация уже не является столь однозначной. Так, Италия, Германия, да и Франция сохраняют в своих активах достаточно большой объем пакетов акций, управляемых преимущественно через вертикально-интегрированные структуры.

С учетом экономических, политических, социальных особенностей нашей страны модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием имеет свою специфику. Как справедливо отмечал Ф. Тейлор, модель управления представляет собой не изобретение, а эволюцию, поскольку формируется в течение длительного исторического периода времени, иногда веками [3]. Она должна соответствовать тем реалиям, которые существуют в отдельно взятой стране, ее культуре, традициям и духу и не может быть исключительно чужеродной. Хотя было бы неверным отрицать оказываемое влияние на эту модель передового опыта зарубежных стран.

Под моделью обычно понимают образец, аналог объекта, упрощенный заменитель какого-либо процесса или явления [103], образец какого-либо изделия, макет чего-либо [104], то есть в нашем случае это упрощенное описание или изображение управления акционерной собственностью со стороны государства. По своей сути модель должна отражать существенные и отличительные особенности изучаемого объекта и внешне представлять новый объект.

Модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием должна представлять собой систему теоретически выстроенных представлений о том, как визуализирована система управления, каким образом воздействует на объект управления, как подстраивается к изменениям во внешней и внутренней среде для

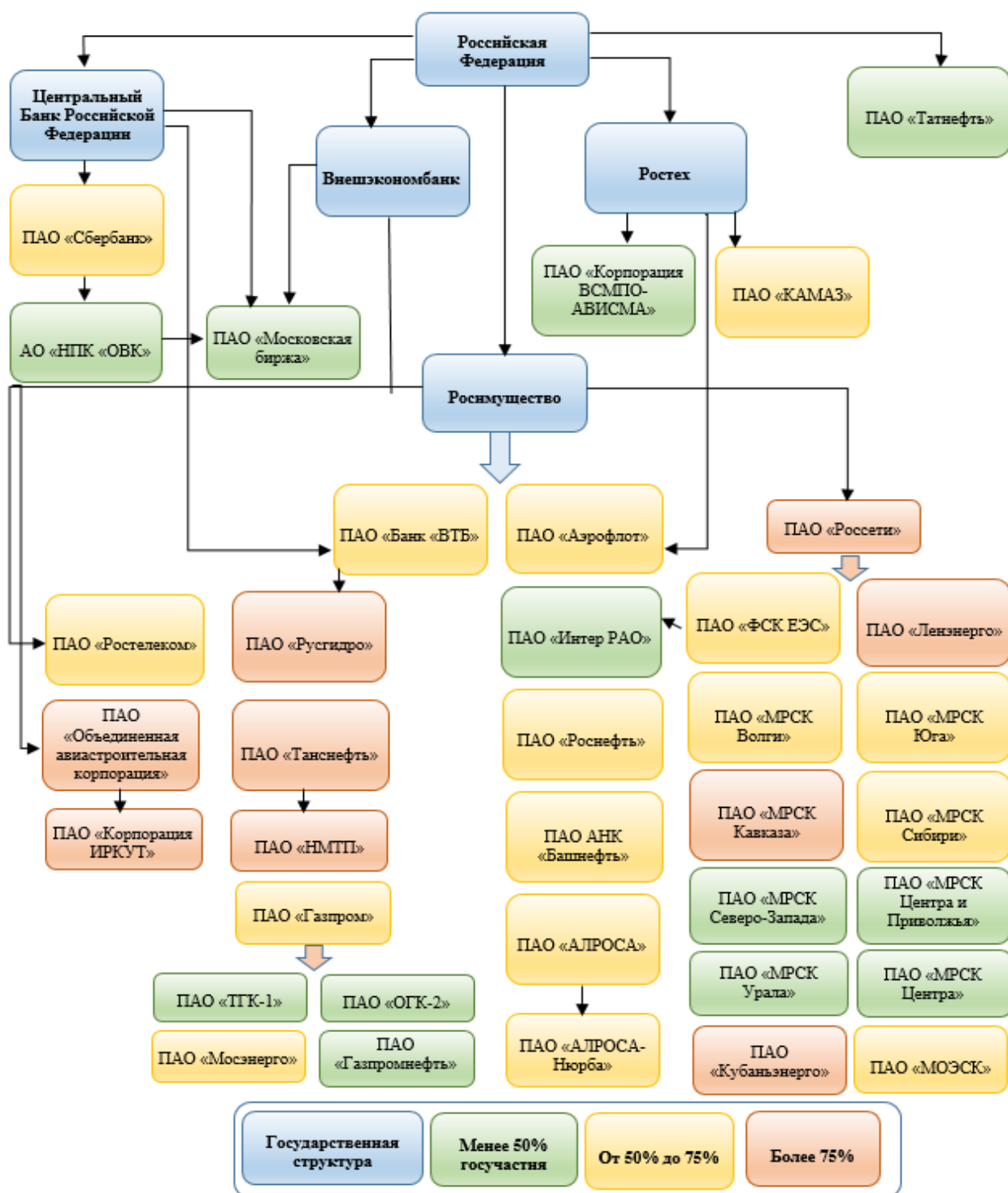
достижения целей управляемой организации или их совокупности при устойчивом развитии и обеспечении жизнеспособности. Эта модель должна включать в себя также основные цели и задачи, стратегическое видение, основные принципы менеджмента, организационные ценности и культуру, систему взаимодействия ее структурных элементов, мониторинг и контроль за развитием ситуации, движущие силы и политику мотивации [43, с. 89]. Эта модель может критиковаться как неэффективная [79] либо – напротив – ее считают способной быть не менее эффективной, чем модели при исключительно частном участии с учетом некоторых оптимизаций [38, с. 77].

Можно выделить следующие основные свойства моделей:

- объективность, то есть соответствие представленной модели реальному объекту, для описания которого она предназначена;
- упрощенность, модель изображает только основные существенные и отличительные стороны исследуемого объекта;
- конечность – представляемая модель отображает оригинальный объект в ограниченном числе его отношений при ограниченности ресурсов самого моделирования;
- полнота – в модели учтены наиболее существенные и отличительные признаки, позволяющие выделить ее из числа аналогичных;
- приближенность – модель хотя и отражает основные и отличительные признаки объекта, но делает это лишь приблизительно и не может самостоятельно функционировать в качестве исследуемого объекта;
- содержательность – модель должна быть достаточно информативной и содержать необходимую информацию о системе в рамках предположений и упрощений, принятых при ее построении;
- предсказуемость – модель и ее свойства должны иметь возможность апробации для проверки на практике.

Вместе с тем вывести общую модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием весьма непросто.

Так, по мнению эксперта БКС «Экспресс» Д. Пучкарева, в России используется децентрализованная модель, которая представлена на рисунке 15.



Источник: по материалам [145].

Рисунок 15 – Децентрализованная модель управления активами в России

На рисунке 15 приведены только публичные компании, акции которых торгуются на Московской бирже, однако и на этом примере видна сложная

взаимосвязь государства и компаний, в которых оно участвует. При этом полностью за скобками остаются взаимоотношения внутри самих корпораций, а также между органами власти при использовании модели «двух ключей».

Для того чтобы выстроить общую модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, попробуем определиться с некоторыми упрощениями, обобщениями и основными выделяемыми элементами этой модели, то есть с ее ограничениями:

– при описании модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием используется федеральный уровень публичной собственности. Подобное упрощение позволяет избежать нагромождение модели обществами, в акционерном капитале которых присутствуют субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, а также сопутствующие таким компаниям механизмы управления, так как, во-первых, субъекты России, а также муниципалитеты во многом копируют модель федерального управления в этой области и их включение в разрабатываемую модель автоматически сделало бы ее в три раза более громоздкой при дублировании информации; во-вторых, федеральный уровень включает в себя еще и государственные корпорации, что автоматически делает модель на его основе более подробной;

– в качестве основных элементов модели определены реализация государственных пакетов акций, их развитие при условии сохранения, а также корпоративное управление. Безусловной особенностью участия государства в уставном капитале акционерных обществ является то, что существуют нормативные механизмы разгосударствления, рассматриваемые как объективные и необходимые, в связи с чем в модели задается два основных вектора – сохранение либо отчуждение конкурентного актива. Каждому из этих векторов соответствует система функционирования со

своими особенностями применительно к государственному участию в акционерных обществах. Модель корпоративного управления рассмотрена как необходимый элемент общей модели для понимания особенностей управления акционерной собственностью в разрезе корпоративных органов и процедур, а также правил принятия решений;

– управляющие государственными пакетами акций министерства и ведомства, а также государственные корпорации в итоге обобщены и обозначаются совместно в модели как «государство».

Подобное обобщение существенно упрощает модель, не сильно искажая ее суть, даже в случае государственных корпораций, которые зачастую могут сами являться акционерными обществами (например, «Росатом» и «Дом.РФ»), но при этом функционировать на основании отдельного закона и осуществлять государственные функции в установленной сфере деятельности.

Стоит отдельно остановиться на особенностях принятия государством решений о приватизации пакетов акций. По существу, механизм приватизации плановый, детали процесса которого полностью урегулированы Законом о приватизации [15] и нормами разработки прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества [28].

Так, прогнозный план (программа) приватизации утверждается Правительством Российской Федерации на срок от одного до трех лет. Программа содержит перечень государственных активов, включая пакеты акционерных обществ, подлежащих реализации в установленный период. Порядок разработки прогнозного плана (программы) приватизации представлен в таблице 15.

Таблица 15 – Порядок разработки плана приватизации

Орган власти / лицо	Сроки	Действия
Президент РФ / Правительство РФ	I квартал года	Послание, содержащее принятые решения о приватизации последующих периодов / утверждение правительственной программы социально-экономического развития
Все федеральные органы исполнительной власти	За 8 месяцев до начала очередного финансового года	Направляют в Росимущество (в Правительство РФ в отдельных случаях) предложения о приватизации активов согласно отраслевой компетенции
Росимущество	Не позднее 20 мая года, предшествующего началу очередного финансового года	Согласование подготовленных перечней подлежащих приватизации активов, за исключением обязательных к приватизации
Федеральные органы исполнительной власти, ответственные за согласование объектов приватизации	До 10 июня года, предшествующего началу очередного финансового года	Направляют согласованные перечни подлежащих приватизации активов
Росимущество	До 20 июня года, предшествующего началу очередного финансового года	Проводит согласительные совещания по разногласиям перечней подлежащих приватизации активов
Росимущество	До 30 июня года, предшествующего началу очередного финансового года	Направляет в Минэкономразвития России проект прогнозного плана приватизации с приложением обосновывающих документов
Минэкономразвития России	Не определены	Проводит согласительные совещания по неурегулированным вопросам приватизации (при наличии)
Минэкономразвития России	Не определены	Согласовывает проект программы с ФАС России и Минфином России
Минэкономразвития России	Не позднее чем за 15 дней до даты, определенной планом заседаний	Представляет согласованный проект программы в Правительство РФ для утверждения
Правительство Российской Федерации	В течение 15 дней с момента утверждения	Размещение программы на официальном сайте в сети «Интернет»
Правительство Российской Федерации	Ежегодно до 15 мая за предыдущий год	Направляет в Государственную Думу отчет о результатах приватизации федерального имущества за прошедший год

Источник: составлено автором по материалам [15; 28].

По всей видимости, как порядок принятия решения о приватизации государственных активов, так и согласование конкретных объектов, подлежащих приватизации в очередной период, являются довольно ресурсозатратными мероприятиями и содержат в себе потенциальные конфликты между различными органами управления. В частности, отраслевые органы власти, предоставляющие предложения о приватизации активов, заинтересованы в сохранении акций тех компаний, благодаря которым удастся обеспечить высокие показатели деятельности конкретного федерального органа исполнительной власти вне зависимости от поставленных общегосударственных задач. Подобное положение вещей позволяет А.Д. Радыгину, И.В. Аксенову, А.Е. Абрамову и др. сделать вывод о том, что приватизация в России вне зависимости от декларируемой цели осуществляется по остаточному принципу (презумпция сохранения, а не приватизации) [79].

В этом отношении рядом экспертов предлагается осуществлять реализацию государственного имущества путем заявительной приватизации [79]. Учитывая, что И.В. Аксенов являлся также заместителем руководителя Росимущества, курирующим вопросы приватизации, то есть практиком в поставленных вопросах, то с учетом проведенного анализа можно считать позицию экспертов достаточно обоснованной и соответствующей реальности.

Представленная ситуация отрицательным образом влияет на сокращение доли акционерных компаний с государственным участием, которые по своей сути являются избыточными для осуществления той роли, которую сейчас играет государство. Кроме того, данные компании являются еще и источником альтернативных издержек, которые до конца никем не исследовались. Ошибочной и недальновидной в этом отношении видится политика презумпции сохранения в собственности государства

значительного числа пакетов акций, основным допущением которой является «бесплатность» такого управления.

На рост числа акционерных обществ, в которых участвует государство, оказывает влияние также такой способ приватизации, как преобразование унитарного предприятия в акционерное общество со 100% государственным участием. В этом случае даже не совсем ясно, является ли такой способ приватизацией или представляет смежный с ней инструмент.

Поскольку размер уставного капитала образуемого акционерного общества, состоящий из акций, определяется посредством оценки всех активов государственного унитарного предприятия, то формально нет никаких препятствий для одновременной реализации этих акций на специализированном аукционе. В этом отношении требуется более детальное планирование, которое и так предполагается с учетом задачи государства по определению целевой функции каждого конкретного актива (принцип «объясняй или продавай»). Кроме того, потребуется корректировка способов приватизации в соответствующем законе.

Стоит отметить, что схожая позиция также прозвучала и в аналитическом докладе Центра стратегических разработок «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.». Экспертами отмечена необходимость приватизации государственных унитарных предприятий в одну фазу: преобразование в общество с ограниченной ответственностью с одновременной продажей 100% долей в нем на торгах одним решением [79].

Представляется, что государство будет эффективным управленцем пакетами акций только тогда, когда их количество станет оптимальным в разрезе выполняемых правительственных задач.

Рассмотрим далее, какую модель используют органы власти по управлению государственным имуществом.

Как ранее мы установили, имеется три федеральных ведомства, осуществляющих управление акциями и участвующих в управлении акционерными обществами относительно самостоятельно: Министерство обороны Российской Федерации, Управление делами Президента Российской Федерации и Федеральное агентство по управлению государственным имуществом.

Модель этого управления представляется децентрализованной и представлена на рисунке 16.



Источник: составлено автором.

Рисунок 16 – Элемент децентрализации в управлении

Поскольку Минобороны России и Управление делами Президента Российской Федерации выполняют довольно узкоспециализированные задачи, основной объем управления достается органу общей компетенции – Росимуществу.

Вопрос управления в режиме двух министерств был нами также рассмотрен, поэтому мы имеем возможность сформировать общую модель управления акционерной собственностью, рисунок 17.



Источник: составлено автором.
Рисунок 17 – Модель «двух ключей»

Приведенный анализ будет неполным без рассмотрения российской модели корпоративного управления, характерной и для акционерных обществ с государственным участием.

Стоит сразу отметить, что эта модель корпоративного управления по понятным причинам отлична от представленных ранее американской, немецкой или японской. В Российской Федерации сформировалась своя уникальная модель корпоративного управления, имеющая как достоинства, так и недостатки. Тем не менее имеется тенденция в сторону более универсального консенсуса при очевидном доминирующем влиянии американской модели корпоративного управления, что чаще всего свойственно крупным транснациональным корпорациям.

Необходимо оговорить, что мы будем понимать под корпоративным управлением, поскольку к его пониманию сложилось два основных подхода:

– корпоративное управление как управление интеграционным объединением;

– корпоративное управление как институт соблюдения баланса между управленцем, собственником и другими заинтересованными лицами [65].

В рамках представленных подходов А.Д. Радыгин и Р.М. Энтов со ссылкой на Принципы корпоративного управления ОЭСР (1999) определяют корпоративное управление как внутренние механизмы осуществления управления корпорацией и контроля за ней, что подразумевает построение взаимоотношений между советом директоров компании, ее правлением, акционерами, а также стейкхолдерами [82, с. 69].

В.В. Бурцев определяет корпоративное управление как структуру построения целей компании и реализации этих целей, а также осуществление контроля за процессом этой реализации. В этом отношении корпоративное управление позволяет минимизировать внутренние конфликты, добиваться реализации целей компании, обеспечивать открытость и прозрачность информации для акционеров и стейкхолдеров, что приводит к рациональному расходованию корпоративных ресурсов [45, с. 38].

Корпоративное управление, согласно определению Современного экономического словаря, представляет собой систему взаимодействия между акционерами, менеджментом, советом директоров, прочими стейкхолдерами, посредством которой реализуются права участия акционеров в управлении компанией, а также комплекс механизмов по контролю менеджмента со стороны акционеров и решения возникающих проблем [87].

Корпоративное управление представляет собой организационное соглашение, посредством которого компания обслуживает своих стейкхолдеров [80, с. 1].

С учетом приведенных определений понятия «корпоративное управление» с учетом его сферы его применения, можно сделать вывод, что корпоративное управление в компаниях с государственным участием осуществляется на основе норм законодательства, нормативных положений и

практики хозяйствования в государственном секторе экономики, позволяет акционерным обществам привлекать финансовые и человеческие ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность, увеличивая таким образом долгосрочную экономическую стоимость путем повышения стоимости акций и соблюдая при этом интересы акционеров, заинтересованных лиц и общества в целом [51, с. 42; 131].

Заимствование лучших практик корпоративного управления представляет собой нормальное явление, при котором развивающиеся страны копируют опыт развитых стран. Этим же путем шли в свое время Германия, Южная Корея, Япония. Вместе с тем в дальнейшем такое заимствование может дать отрицательный эффект, в связи с чем становится необходимым изменение модели корпоративного управления с учетом национальных особенностей ведения бизнеса.

Стоит заметить, что в различных странах в зависимости от устройства органов управления акционерным обществом (корпорацией) сформировались монистические и дуалистические модели корпоративного управления. Монистическое управление представляет собой двухуровневую систему, функционирующую при отсутствии совета директоров как отдельного органа корпорации.

В рамках дуалистической модели используется корпоративное управление при наличии трех основных органов: общего собрания акционеров, совета директоров, директора (правления) при соблюдении принципа разделения оперативного управления от стратегического, а также контрольно-надзорных функций.

С точки зрения Закона об акционерных обществах [12], в России функционирует дуалистическая модель, хотя ранее в акционерных обществах совет директоров мог не создаваться и его функции исполняло общее собрание акционеров. Сейчас потенциально такая возможность доступна для непубличных акционерных обществ, поскольку позволяет общему собранию акционеров исполнять и иные предусмотренные уставом организации

функции. Подобное положение вещей позволило сказать О.А. Макаровой, что российская модель корпоративного управления впитывает в себя обе модели и находится в стадии формирования [68, с. 213].

Безусловно, в рамках каждого акционерного общества модель корпоративного управления может демонстрировать индивидуальные особенности в зависимости от объема участия государства в уставном капитале, количества государственных служащих в совете директоров, присутствия институциональных инвесторов и пр.

В частности, согласно уставу АО «Управление служебными зданиями» (100% государственное участие), органами управления общества являются общее собрание акционеров, совет директоров, генеральный директор (единоличный исполнительный орган), то есть мы видим дуалистическую модель управления [141]. Совет директоров состоит из 5 членов, на момент акционирования (2006 год) это были исключительно государственные служащие. За последнее время компания сделала уверенные шаги вперед в вопросах раскрытия информации (на официальном сайте раскрыты устав, основные положения об органах управления, бухгалтерская отчетность и пр.), а 16 апреля 2018 года совет директоров компании утвердил Кодекс корпоративного управления компании, Положение о корпоративном секретаре, а также о комитете совета директоров по стратегическому развитию.

В теории также выделяют инсайдерскую и аутсайдерскую модели управления в зависимости от баланса сил среди субъектов корпоративного управления [74, с. 172–179]. Аутсайдерская модель более характерна для стран с развитым фондовым рынком при финансировании компаний за счет частного кредитования, инсайдерская – концентрация собственности при установлении контроля за компанией ограниченного числа лиц.

Нетрудно заметить, что для России более характерна последняя модель, хотя сложившиеся отношения собственности, механизмы привлечения инвестиций и другие обстоятельства микро- и

макроэкономического характера имеют свою специфику. Так, в последнее время была выражена тенденция концентрации акционерной собственности в компаниях с государственным участием, позволившая Международному валютному фонду утверждать о значительном увеличении государственного сектора с 33% до 40% ВВП в 2016 году [134].

Совмещение в лице государства функций акционера и регулятора позволяет Т. Долгопятовой сделать вывод о получении государством существенных преимуществ, исходя из занимаемого положения в системе [52, с. 132].

Рядом исследователей также приводятся доводы к тому, что модель корпоративного управления в России инсайдерская при совмещении функций акционера-менеджера, высокой доле крупных акционеров, но при отсутствии должного банковского кредитования в силу неразвитости сектора – в отличие от классической модели [112, с. 41–42].

Более оправданным все же выглядит представление о российской модели корпоративного управления как об инсайдерской с учетом большой концентрации собственности и недостаточного уровня развития биржевой торговли как одного из инструментов привлечения мелкозаемного капитала.

Исходя из анализа представленной классификации моделей корпоративного управления, попробуем определить основные элементы, свойственные каждой из них:

- органы управления и их состав;
- основные стейкхолдеры;
- структура акционерного капитала;
- нормативные рамки, включая требования к раскрытию информации;
- механизмы взаимодействия между участниками корпорации и прочими стейкхолдерами.

Обобщив вышесказанное, можно говорить о внутренних (внутрикорпоративных) и внешних (не зависящих от организации) элементах. Таким образом, корпорация является образованием, в котором существует

сложная иерархичная система принятия решений, учитывающая различные интересы участников и внешних агентов. Управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием осуществляется через призму корпоративного управления (то есть через взаимодействие с органами управления корпорации) [51, с. 42]. На данное управление влияют как внутренние, так и внешние элементы исследуемой модели.

В монографии А.Ю. Жданова приводится довольно основательный анализ элементов российской модели корпоративного управления, которую автор видит состоящей из внутренних и внешних механизмов (в нашем случае – элементов модели) [58]. Согласно приведенной автором модели, внешние механизмы представляют собой не зависящие от компании факторы, влияющие на ее деятельность (нормативная среда, риск внешнего управления при банкротстве и пр.), внутренние – полностью зависят от самой компании и ее управленческих решений (структура собственности, системы мотивации и принятия решений, внутренний аудит).

Модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в самом общем виде представлена на рисунке 18.



Источник: составлено автором по материалам [58].
Рисунок 18 – Модель корпоративного управления

Прежде чем перейти к рассмотрению каждого из приведенных элементов (механизмов), стоит указать, что некоторые из них могут проникать как в одну, так и в другую сферу: государство как акционер и регулятор, аудит (внутренняя ревизия и внешний аудит бухгалтерской отчетности) и пр. Поэтому стоит рассмотреть указанные механизмы при группировке на общие и отдельно взятые:

– общие механизмы управления акционерной собственностью:

Механизм государственного управления и контроля

Являясь одним из элементов предмета настоящего исследования – государственного управления пакетами акций, представляет собой сложный и противоречивый механизм, вытекающий из сложности и мультизадачности самого публичного образования.

Так, государство осуществляет нормативно-правовое регулирование корпоративной сферы, а также законодательства в области приватизации государственного имущества, и принимает конкретные директивные решения в отношении конкретной компании, принадлежащей публичному образованию. При этом управленческие решения государства не всегда могут соответствовать конкретным экономическим целям той или иной компании, ориентируясь в большей мере на социально-общественные задачи. Не стоит забывать, что государство также выступает в роли регулятора (в частности, в антимонопольной сфере), и даже арбитра возникающих споров.

Государственные органы всегда стремятся контролировать управление посредством системы директив (как общему собранию акционеров, так и совету директоров), что в значительной мере искажает дуалистическую модель корпоративного управления и не приводит к минимизации управленческих рисков, снижает мотивацию и ответственность участников корпоративных отношений.

Тем не менее роль государства при анализе механизма управления акционерной собственностью можно признать ключевой: именно оно и формирует акционерные компании с участием государства (посредством

реорганизации государственных предприятий либо учреждения при внесении в уставный капитал государственного имущества), регулирует сферу и директивно управляет соответствующими компаниями.

Известна также роль государства при осуществлении внешнего управления при банкротстве, однако эта роль будет рассмотрена с позиции внешних механизмов управления.

Механизм нормативного регулирования

Представляет собой важнейший механизм управления, который задает правила игры как вовне (совершение торговых трансакций, операций с ценными бумагами, налогообложение и различного рода государственные преференции и пр.), так и внутри корпорации (нормативное определение полномочий органов управления, объема чистой прибыли, которая идет на перечисление дивидендов и пр.). В отсутствие данного механизма немислима работа любой корпорации.

В настоящий момент гражданское и корпоративное законодательство в значительной мере учитывает интересы всех заинтересованных в управлении корпорации лиц, содействует минимизации корпоративных конфликтов, в точности регулирует вопросы возникновения и прекращения обязательств корпорации.

Система корпоративного права достаточно четко регулирует:

- вопросы правового положения акционерного общества;
- статус и права акционера;
- полномочия органов управления, в том числе общего собрания акционеров, совета директоров, генерального директора общества;
- правила эмиссии и дополнительной эмиссии акций, их обращения на бирже;
- правовое положение дочерних и зависимых компаний;
- раскрытие информации о деятельности корпорации;
- ответственность органов компании;
- заключение крупных сделок и сделок с заинтересованностью и пр.

Система аудита

Контроль является важнейшим элементом модели управления. Без получения необходимой обратной связи невозможно утверждать, что представленные данные об эффективности управления соответствуют действительности.

Аудит может быть внутренним (осуществляемым ревизионной комиссией общества, службой аудита, службой внутреннего контроля) и внешним (независимый аудит), но вне зависимости от этого представляет собой форму организационного контроля. Его цель – подтверждение достоверности отчетности общества, полноты сведений и соответствия действующим нормативным правилам.

Аудит является неотъемлемым механизмом управления акционерной собственностью, снижающим злоупотребления со стороны менеджмента, минимизирующим возможные финансовые и иные риски.

Эффективна практика корпоративного управления, в том числе прозрачность, раскрытие информации об организации аудита компании, ответственность менеджмента за создание и поддержание системы внутреннего финансового контроля; регулярный мониторинг системы в этой области.

Внешние механизмы управления

– Рынок корпоративного контроля

Рынок корпоративного контроля является совокупностью элементов и условий, при которых осуществляются сделки с собственным капиталом корпорации, приводящие к смене корпоративного контроля (в том числе к слиянию и поглощению). Для функционирования рынка требуется наличие развитых финансовых институтов и свободное обращение акций компаний на рынке акций (бирже). Стоит отметить, что под такое условие попадет лишь незначительное количество компаний с государственным участием, однако удельный вес этих компаний будет весьма высок (ПАО «Сбербанк», ПАО НК «Роснефть» и пр.), хотя данные компании передают в свободное

обращение лишь незначительный по объему пакет акций, явно недостаточный для возможного приобретения инвестором контрольного либо даже блокирующего пакета акций с целью установления контроля над корпорацией и смены предыдущего менеджмента.

Влияние рынка корпоративного контроля дисциплинирует управление в корпорации, поскольку заставляет менеджмент действовать сбалансированно с учетом интересов акционеров компании. В противном случае акционеры могут «проголосовать ногами» и продать принадлежащие им пакеты акций в целях получения спекулятивной прибыли, что в конечном итоге для менеджмента может обернуться увольнением. Это заставляет менеджмент компании соблюдать интересы своих акционеров, поддерживая курсовую стоимость акций и выплачивая дивиденды в достойном размере.

Понятие корпоративного контроля связывается с именем Г. Манна, который впервые его использовал в 1965 году при анализе качества корпоративного управления и стоимости акций. Тогда же им был сделан вывод, что эффективный рынок корпоративного контроля, включая сделки слияния и поглощения, является залогом успешного функционирования корпорации и служит элементом контроля деятельности агентов со стороны принципала [107].

Рынок корпоративного контроля является естественным продуктом конкурентной борьбы между субъектами экономической деятельности за ограниченные в любом обществе ресурсы, включая основные средства, финансы, объекты интеллектуальной собственности.

– Политическая среда

Характер внешней среды для управления характеризуется значительным количеством рисков, не зависящих от компании. Теория рисков учит тому, что риски принципиально невозможно устранить, их возможно лишь минимизировать. Политическая среда в целом характеризуется большим количеством рисков, которые могут обернуться для компании как прибылью, так и убытками, но которые при всем этом компания не может минимизировать.

В условиях санкционной политики в отношении нашей страны, решений иностранных арбитражей, налагающих взыскание, в том числе на акции компаний с государственным участием, становится очевидным, что политическая среда крайне неустойчива и далеко не всегда предсказуема.

Риск изменения политической среды лучшим образом демонстрирует опыт компании «РусАл», санкции с которой были сняты Управлением по контролю за иностранными активами Министерства финансов США только тогда, когда О. Дерипаска отказался от контроля ряда компаний, включая En+, «Евросибэнерго» и сам «РусАл». В этом отношении становится актуальным вопрос о необходимых ограничениях при приватизации пакетов государственных акций с учетом возможного недобросовестного поведения иностранных государств, в частности механизма обратного выкупа акций.

– Внешнее управление (банкротство)

Система банкротства как внешний механизм управления акционерной собственностью представляет собой элемент внешнего контроля за деятельностью менеджмента. Банкротством обычно пользуются при потере платежеспособности и отсутствии ликвидности. Наибольшее влияние в данном случае приобретают кредиторы для преимущественного удовлетворения собственных требований при финансовых затруднениях корпорации.

Как отмечает В.Ф. Попондопуло, если несостоятельность граждан обуславливается неблагоприятными последствиями потребительского риска, то банкротство фирм главным образом происходит вследствие неэффективной деятельности [77, с. 9]. И если в первом случае задача института несостоятельности (банкротства) заключается в возвращении гражданина к активной экономической жизни путем списания безнадежных долгов, то в отношении фирм иначе: происходит удаление из экономики неэффективных производств, включая восстановление их платежеспособности [9, с. 42].

Система несостоятельности (банкротства) негативно влияет на права акционеров и менеджмента, заинтересованных в сохранении собственной позиции (статуса кво) и тех кредиторов, которые обладают фиксированными правами на денежные потоки.

Стоит отметить, что процедура банкротства весьма сложна и состоит из нескольких стадий. На стадии внешнего управления прекращаются полномочия органов управления корпорацией и попадают в сферу ответственности особого лица – внешнего управляющего.

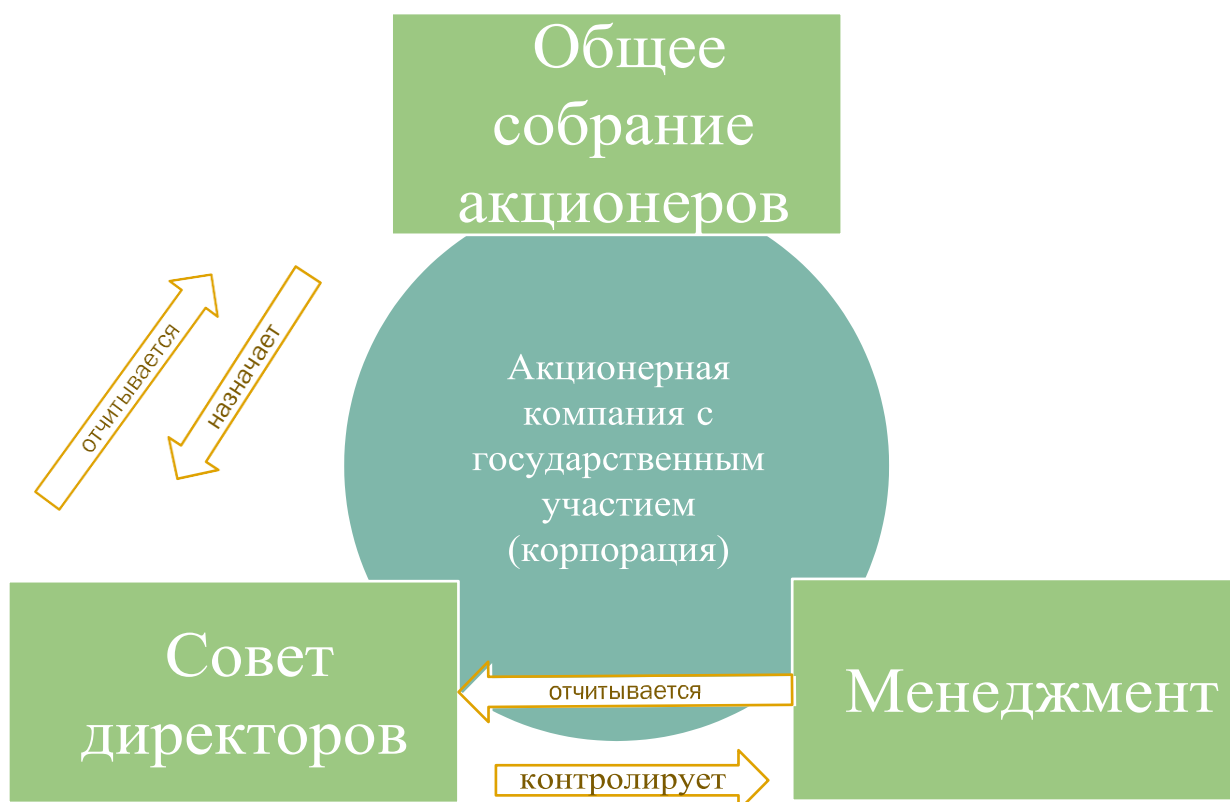
К банкротству предприятия могут привести ряд факторов: от неэффективного управления и неудачной маркетинговой стратегии до неконкурентоспособности производимой продукции или услуги, а также недостаточности финансовых ресурсов. К сожалению, для государственного сектора особенно характерна эта проблема, в которой переплетаются многие из названных факторов вместе с излишне консервативной директивной политикой, зачастую оставляющей эффективную в прошлом компанию на обочине экономического прогресса.

Внутренние механизмы управления акционерной собственностью

– Органы управления

Внутренний механизм взаимодействия органов управления в корпорации является одним из наиболее существенных. От баланса между основными органами управления – общего собрания акционеров, совета директоров и менеджмента – зависит эффективность управления акционерной собственностью в целом, а также качество корпоративного управления, в частности.

Упрощенно органы управления акционерного общества с государственным участием представлены на рисунке 19.



Источник: составлено автором.

Рисунок 19 – Органы управления корпорацией

– Структура собственности и капитала

Структура собственности с учетом объема участия государства в акционерном обществе с государственным участием представляет собой важнейшую внутреннюю характеристику, а также лежит в основе различного рода конфликтов.

Как мы уже отмечали ранее, участие государства в структуре собственности в размере двух процентов уже налагает некоторые обязанности по согласованию принимаемых решений, касающихся определения стоимости дополнительного выпуска акций, их конвертации и пр. Таким образом, государство в этом отношении представляется плохим соседом для мажоритарного акционера даже в условиях довольно незначительного участия.

Однако миноритарное участие государства в акционерном капитале не слишком распространенное явление (по крайней мере без косвенного участия в этих же компаниях через иную организацию). Так, Росимущество является акционером ПАО «Компания «Сухой» лишь в размере 0,04% акций, вместе с тем 81,08% акций находится у ПАО «ОАК» (акционер – ГК Ростехнологии, немногим ранее само Росимущество), 17,12% акций у Внешэкономбанка и 0,7% акций у АО «РСК «МиГ» (дочерняя компания ПАО «ОАК») [147; 149].

– Система принятия решений

Представляет собой внутренний механизм корпоративного управления и зависит от полномочий менеджмента, совета директоров и общего собрания акционеров, а также от передачи части этих полномочий в зависимости от особенностей управления конкретной компанией. Объективно система принятия решений состоит из комплекса процедур и правил, при помощи которых компетенция по принятию управленческих решений распределяется по трем уровням управления: от акционеров к менеджменту.

В этом отношении имеет особую важность практика выстраивания отношений менеджеров с акционерами, а также имеющийся уровень доверия между ними.

– Система мотивации как внутренний механизм корпоративного управления

Регулирует вопросы санкций и вознаграждения менеджмента, а также членов совета директоров в зависимости от эффективности соответствующей работы. Основная роль этого механизма – создание стимула действовать в интересах компании для увеличения ее стоимости, а также максимизации дивидендных выплат [58].

Государство как акционер сознает необходимость соотнесения вознаграждения менеджмента с экономическими результатами самой организации, вместе с тем имеющиеся методики оценки эффективности работы менеджмента не всегда позволяют это сделать с достаточной точностью.

Фиксированные выплаты в этом отношении с учетом высокого уровня ответственности делают из менеджмента акционерных обществ с государственным участием, да и членов советов директоров, чрезмерных консерваторов, ожидающих конкретной директивы для разрешения даже тривиальной управленческой задачи. Такого рода практика не содействует оптимальному балансу риска и прибыльности для государства.

Изучив модели управления акционерной собственностью с позиций государственного устройства, а также корпоративного управления, обобщив представленные модели, с учетом проделанного анализа попробуем графически представить общую модель такого управления, рисунок 20.



Источник: составлено автором.

Рисунок 20 – Модель управления акционерной собственностью

Представленная модель представляет собой сложную совокупность элементов, определяющих многоаспектность управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием [51, с. 42].

По типу государственного управления данная модель является децентрализованной и основана на принципах «двух ключей», или «двух министерств». С точки зрения корпоративного управления данную модель можно охарактеризовать как дуалистическую по способу формирования органов управления в акционерном обществе и инсайдерскую по способу формирования уставного капитала и получения заимствований.

Взгляд на представленную модель позволяет нам лучше понять действующий механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, а также представить предложения по его оптимизации и развитию в качестве ключевого направления настоящего исследования.

3.2 Механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: развитие и оптимизация

Вопросы эффективного и качественного государственного управления становятся одними из основных в условиях глобальных вызовов и принятия основополагающих принципов и задач новой экономической политики. Так, по итогам опроса VIII Гайдаровского форума (2017 год) большинство экспертов назвали в качестве основного вызова современности неэффективность государственного управления [96, с. 45–46].

По данным проверок Счетной палаты Российской Федерации, качество управления государственным имуществом, а также эффективность осуществления прав акционера акционерных обществ с государственным участием должны быть повышены [142], поскольку имеют существенные недостатки. Перефразировав Д. Юма, можно сказать, что последствия возникшей ситуации будут заключаться в одной из двух имеющихся

возможностей: либо государство уничтожит неэффективное управление, либо неэффективное управление уничтожит государство [101, с. 117].

Становится очевидным, что в условиях новой реальности необходимы качественные изменения как механизма государственного управления в целом, так и механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, в частности.

Вновь становится актуальным вопрос о том, каков должен быть общий вектор развития этого механизма: сокращение государственного сектора и либерализации управления в акционерных компаниях с государственным участием либо наращивание присутствия в экономике с одновременным усилением регулирования различных аспектов деятельности этих компаний. Возможен и дифференцированный подход, в рамках которого либерализация компаний невысокой капитализации в определенном секторе экономики может соседствовать с более жестко регулируемым крупными компаниями или компаниями- монополистами. Так, Д. Кейнс полагал, что организации, которые становятся слишком большими, следует превратить в «полуавтономные органы» с конкретно поставленными задачами по производству под жестким государственным контролем [66, с. 29]. Такие организации слишком велики, чтобы потерпеть неудачу.

Общее представление о модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием позволит нам взглянуть на механизм этого управления.

Механизм – понятие, пришедшее из механики – в самом общем виде отражает совокупность элементов, которые приводят в действие структурное целое [51]. Например, Толковый словарь Ушакова определяет механизм как «внутреннее устройство машины или прибора, приводящее машину, прибор в действие» [103].

По отношению к экономике понятие «механизм» впервые употребил Д. Кейнс в работе «Общая теория занятости, процента и денег» [62]. Самостоятельного значения в тот момент времени механизм не получил, а служил

вспомогательным термином для описания экономических событий и законов.

Экономист советского периода Л.И. Абалкин указывал, что «хозяйственный механизм социалистического общества представляет собой совокупность организационных, правовых, экономических и социально-психологических форм и методов, обеспечивающих рациональное функционирование социалистической экономики» [31].

Важно обратить внимание, что в Современном экономическом словаре Б.А. Райзберга хозяйственный механизм определяется как «совокупность организационных структур и конкретных форм и методов управления, а также правовых норм, с помощью которых реализуются действующие в конкретных условиях экономические законы, процесс воспроизводства» [88].

В этой связи и в контексте данного исследования под механизмом управления будет пониматься совокупность организационных структур, форм, методов и способов управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, урегулированных правовыми нормами в соответствии с рациональным функционированием экономики и управления.

Для описания механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием необходимо использовать выведенную модель этого управления. Вместе с тем механизм существует в динамике, на его функционирование влияют информационное поле, нормативно-правовое регулирование, политическая обстановка и пр. – с внешней стороны; система принятия внутренних решений при различных интересах участников и третьих лиц – с внутренней [51, с. 41].

Вместе с тем данные элементы представляют собой сложные образования, которым, в свою очередь, свойственны собственные механизмы управления. Иначе говоря, механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием состоит из совокупности сложных механизмов, синергически взаимосвязанных [109] и проникающих через призму государственного управления. В этой связи для

лучшего его понимания мы вынуждены пойти на еще большие упрощения по сравнению с моделью управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

В частности, возможно вынести за периметр внешнюю среду, а также принять во внимание, что корпоративное управление в акционерном обществе предполагается само по себе и существенно не влияет на решение о приватизации либо сохранение конкретного пакета акций. Действительно, в момент принятия решения нормативная среда, конкуренция, менеджмент компании и пр. являются заданными. В этом случае мы получим упрощенный механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Его два основных элемента, или подмеханизма, отчетливо прослеживались еще в модели управления государством пакетами акций, а также в модели корпоративного управления – отчуждение (приватизация) и сохранение (развитие), что показано на рисунке 21.



Источник: составлено автором.

Рисунок 21 – Механизм и подмеханизмы управления

Подмеханизм отчуждения

Хотя вопрос о преимуществах и недостатках государственного предпринимательства, по мнению ряда исследователей, является не столь очевидными [81, 83], тем не менее большое количество работ, основанных на конкретном эмпирическом опыте, предлагают веские аргументы в пользу частных компаний [79, с. 20]. Значительный объем иностранных исследований также приходит к схожему выводу [6; 7; 8].

Международный валютный фонд в докладе по Российской Федерации указывает, что компании с государственным участием используют экономические ресурсы менее эффективно, чем частные фирмы. Результаты последних превосходят государственные компании в видах деятельности с низкой и высокой добавленной стоимостью [134].

В этом отношении приватизация может и должна стать тем механизмом, который позволит, с одной стороны, передать под более эффективное управление часть государственных активов, с другой стороны, избавить государство от избыточного объема собственности как источника постоянных издержек [85].

Оптимизация состава и структуры федерального имущества является одной из приоритетных целей Государственной программы «Управление федеральным имуществом», что предполагает установление презумпции о разгосударствлении всех объектов федеральной собственности (включая акции), за исключением необходимых для достижения стратегических целей и задач и обеспечения интересов Российской Федерации [25].

Вместе с тем понимание проблемы и видение конечного результата еще не означают достижения этого результата. Имеющиеся исследования в этом направлении также преимущественно цитируют положения Государственной программы и дают лишь крайне общие рекомендации, что не является полезным в контексте нашего исследования [49, с. 9].

Стоит согласиться с экспертами Центра стратегических исследований в том, что опыт приватизации в России наглядно показывает, насколько

сложным, длительным и противоречивым может быть этот процесс. Еще более многомерным становится его осмысление со стороны экономистов [79]. При этом эксперты сходятся в том, что во временном периоде вплоть до 2035 года необходимо увеличить темпы приватизации. В отношении пакетов акций российских компаний с государственным участием это обуславливается следующим:

- приватизация остается общей тенденцией в мировой экономике, заметный рост продаж в рамках которой может свидетельствовать о новой волне разгосударствления;

- чрезмерен объем государственного имущества для реализации поставленных перед правительством задач;

- в сферах значительного государственного участия недостаточно развита мотивационная составляющая для развития частной инициативы, ограничены условия для справедливой конкуренции;

- прослеживается ограниченность стимулов к модернизации отраслевого регулирования при наличии прямых инструментов влияния как акционера в компаниях с государственным участием;

- наблюдается чрезмерная ориентированность государственных компаний на государственные заказы, получение поддержки и преференций, которые, в свою очередь, деформируют рынки;

- компании с государственным участием, как правило, демонстрируют более низкие результаты экономической деятельности;

- приватизация на современном этапе не принесет существенного дохода в различных сегментах, но позволит снизить затраты бюджета на содержание «излишних» компаний (как с позиции прямых денежных вливаний, так и опосредованно – через сокращение государственного аппарата);

- дальнейшее повышение качества государственного управления пакетами акций ограничено размерами государственного сектора экономики, высоким объемом таких пакетов акций, наличием неуправляемых, кризисных

и «потерянных» компаний, отсутствием четких целей и задач присутствия государства в компаниях, нечеткостью государственных интересов и механизмов их осуществления (источник коррупционных рисков);

– достигается предельное качество управления акционерными обществами с государственным участием [72];

– наблюдается высокий уровень конфликта интересов с учетом двойственного положения государства (как акционера и регулятора), проявление политики двойных стандартов в отношении бизнеса в зависимости от присутствия в нем государства.

При осуществлении приватизационных процедур нужно понимать, что разгосударствление требует более прагматичных и экономически обоснованных подходов, учитывающих, что государственное управление и сохранение какого-либо пакета акций в государственной собственности само по себе не бесплатно, а имеет вполне определенную цену. Так, заработная плата выплачивается государственным служащим, осуществляющим функции управления и контроля за обществом, а в случае банкротства на государство может быть возложена субсидиарная ответственность по долгам организации (выплата заработной платы работникам, удовлетворение требований контрагентов и пр.). Также стоит иметь в виду, что есть и альтернативные издержки сохранения того или иного пакета акций в руках государства.

В руках государства должны остаться только те общества, сохранение которых необходимо с точки зрения стратегического развития и безопасности. Перечень таких компаний заведомо является определенным и содержится в Указе Президента РФ от 04.08.2004 № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ» [21]. Вместе с тем участие государства в этих компаниях должно быть снижено для запуска корпоративных сценариев принятия управленческих решений (за исключением обществ, осуществляющих деятельность в области обороны и безопасности). Прочие компании автоматически подпадают под режим

приватизации, и их сохранение в государственной собственности требует отдельного объяснения.

В целях повышения социальной стабильности реализация пакетов акций может сопровождаться включением условий о необходимости сохранения деятельности, рабочих мест, профиля производства в течение определенного времени, а также прав государства на обратный выкуп общества в случае нарушений договоренностей в рамках приватизации.

Прагматичный подход к приватизации требует также понимания, что эффект от приватизации может быть только долгосрочным, а его результат зависит от факторов институциональной среды, то есть от социально-политической и экономической ситуации в стране в целом. Так, частный собственник не будет эффективен при чрезмерном регулировании сферы его деловой активности, непрозрачности поведения государства, незащищенности прав собственности независимым судом.

Государство должно сменить фокус своего внимания на конкретные государственные интересы в бизнесе (что должно поддерживаться правительством), а не на противопоставление государственного вмешательства его отсутствию. При этом с учетом процесса глобализации и увеличивающейся политической неопределенности, в том числе вызванной санкциями, государство должно переосмыслить свою роль как регулятора для защиты национальной экономики. Однако важно понимать, что возможности государства не безграничны. Необходимо соизмерять выполняемые правительством роли по объему регулирования и управления конкретным объемом пакетов государственных акций с реальными возможностями госаппарата.

Подход к приватизации должен быть комплексным. Недостаточно реализовать государственные пакеты акций. Важно при этом не допускать роста приобретения таких пакетов со стороны других компаний с государственным участием, а также отказаться от двухэтапной приватизации унитарных предприятий через акционерные общества со 100% государственным участием.

Дифференциация акционерных компаний, в которых присутствует государство, во многом обуславливает различные способы их приватизации и управления, не позволяя внедрить ускоренные аналоги массовой приватизации. При этом не существует очевидных аргументов против сохранения в государственной собственности пакетов акций компаний, в частности нефтегазового сектора, но существуют доводы в пользу снижения объемов такого участия, равных конкурентных условий, открытости и прозрачности, повышения качества корпоративного управления. В этом отношении необходимо определить стратегическое ядро экономики (компании и объем участия в них), в которых государство должно сохранить участие.

Важно понимать, что приватизация сама по себе не является самоцелью. Она не сможет автоматически способствовать появлению жизнеспособных акционерных обществ с частным участием, чем склоняет ожидаемые выгоды и потери приватизации в пользу последних, поскольку их эффективность больше зависит от развития инклюзивных институтов, включая конкуренцию, чем от формы собственности.

Вместе с тем приход частного собственника и связанный с этим экономический эффект невозможны без изменений действующей модели управления, которая, в свою очередь, трудноосуществима при доминировании государства [79, с. 22–24].

Стоит отметить, что на первую роль вместо плановой приватизации сейчас выходит «умная приватизация». Задачи последней состоят как в реализации государственных активов по максимальной цене, так и в предложении частному собственнику наиболее привлекательных пакетов акций, приватизация которых послужит драйвером развития целых отраслей экономики.

Подмеханизм сохранения (развития)

В результате реализации механизма приватизации в собственности государства должны остаться пакеты акций компаний, составляющие

«стратегическое ядро» экономики. Количество таких компаний и сфера их деятельности будут ограниченными, в связи с чем государство сможет сконцентрироваться на лучших практиках управления.

Оставшиеся в руках государства компании в соответствии с мотивами социально-политического и экономического характера, должны демонстрировать эффективность функционирования и являться драйверами экономического роста, содействуя инновационному и технологическому развитию. В этом отношении необходимо совершенствование механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, с одной стороны, а также продуманная система регулирования для минимизации негативного влияния таких компаний на рыночные механизмы в экономике, включая конкурентные.

Стоит согласиться с экспертами Центра стратегических разработок в том, что организаций должно быть не более 50–100, которые при этом:

- провели первичное размещение акций на бирже и подчиняются более жестким правилам управления, контроля и транспарентности;
- снизили участие государства до уровня не более 50% + 1 акция в целях задействования механизма сдержек и противовесов в рамках корпоративного управления;
- полностью отказались от использования «золотой акции» как специального права управления обществом;
- разработали долгосрочные стратегии работы и повышения качества предоставляемых работ или услуг, а также повышения качества корпоративного управления;
- связали уровень зарплатной политики с результатами выполнения поставленных задач стратегии;
- определили процедуры независимой оценки подтверждения качества управления и выполнения стратегических задач [79, с. 23–25].

Стоит отметить, что в рамках первичного публичного размещения акций компании (IPO) достигается несколько целей одновременно. Во-первых, IPO максимизирует стоимость акций компаний, перспективы которых не вызывают сомнений. К числу данных компаний можно смело относить транспортные и логистические компании с государственным участием, компании нефтегазового сектора и иные ресурсодобывающие компании. Прочие же компании с большой долей вероятности будут полностью приватизированы.

Так, согласно данным PWC в докладе «Российские компании после IPO: Сравнительный анализ котировок и ликвидности» в 2016 году (более актуальные данные отсутствуют), на конец 2013 года котировки 27 из 88 российских компаний-эмитентов превысили в среднем на 120% индекс MSCI EM (индекс развивающихся рынков) [136].

Во-вторых, IPO с учетом следования компании ряду более жестких требований по раскрытию информации, способно обеспечить привлечение заемного финансирования на более выгодных условиях. Также большая ликвидность акций повышает возвратность таких займов инвестору.

IPO также может стать инструментом оплаты поглощаемых компаний, повышения узнаваемости, а также прозрачности поведения таких компаний для населения страны.

Отдельно стоит заметить, что IPO акционерных обществ с государственным участием не означает необходимости продажи акций этих компаний, но не исключает последнего при сохранении контрольного пакета акций в руках государства. При этом акции таких компаний следует размещать на Московской или иной российской бирже, хотя существует возможность размещения с «международным компонентом» на более популярных иностранных площадках (NASDAQ, NYSE, LSE и пр.). Последнее обстоятельство продиктовано необходимостью сохранения стабильности хозяйственного оборота компаний, деятельность которых необходима с точки зрения национальной безопасности.

Модернизации также подлежит и дивидендная политика, которая должна стать более прозрачной, в том числе и для иностранных инвесторов. В этом отношении переход на международные стандарты финансовой отчетности (на которые уже перешли многие компании) может стать необходимым и обязательным шагом.

Еще один важный вопрос – сумма перечисляемых акционерными компаниями с государственным участием дивидендов. В этом отношении нет должного обоснования сохранению фиксированного объема чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов в размере 50%. С учетом формирования «стратегического ядра» компаний такого рода выплата может определяться индивидуально в каждом акционерном обществе в зависимости от поставленных стратегических целей и задач при учете необходимости пополнения доходной составляющей бюджетов Российской Федерации.

В области корпоративного управления имеются проблемы как с точки зрения прозрачности, так и с точки зрения обеспечения защиты прав миноритарных акционеров, что влияет на инвестиционную привлекательности компаний. Необходимо сделать корпоративное управление в компаниях с государственным участием реально действующим, систему сдержек и противовесов – устойчиво стабильной, противоречие типа «агент – принципал» – несущественным. Важна и кадровая политика. В этом отношении следует:

- сделать совет директоров реальным органом управления, решающим вопросы на бездирективной основе, согласно компетенции и на основании личного убеждения входящих в его состав членов;

- создать саморегулируемую организацию государственных управляющих директоров, отбор в которую осуществляется на открытой конкурсной основе (при этом формируются блоки директоров, объединенных по отраслевому принципу, конкретный выбор из которых в компанию

осуществляется на случайной основе (рандомизация выбора));

– обеспечить изменение аудиторской компании не реже, чем раз в три года, включая ее дочерние, зависимые или иным образом аффилированные компании [75, с. 26];

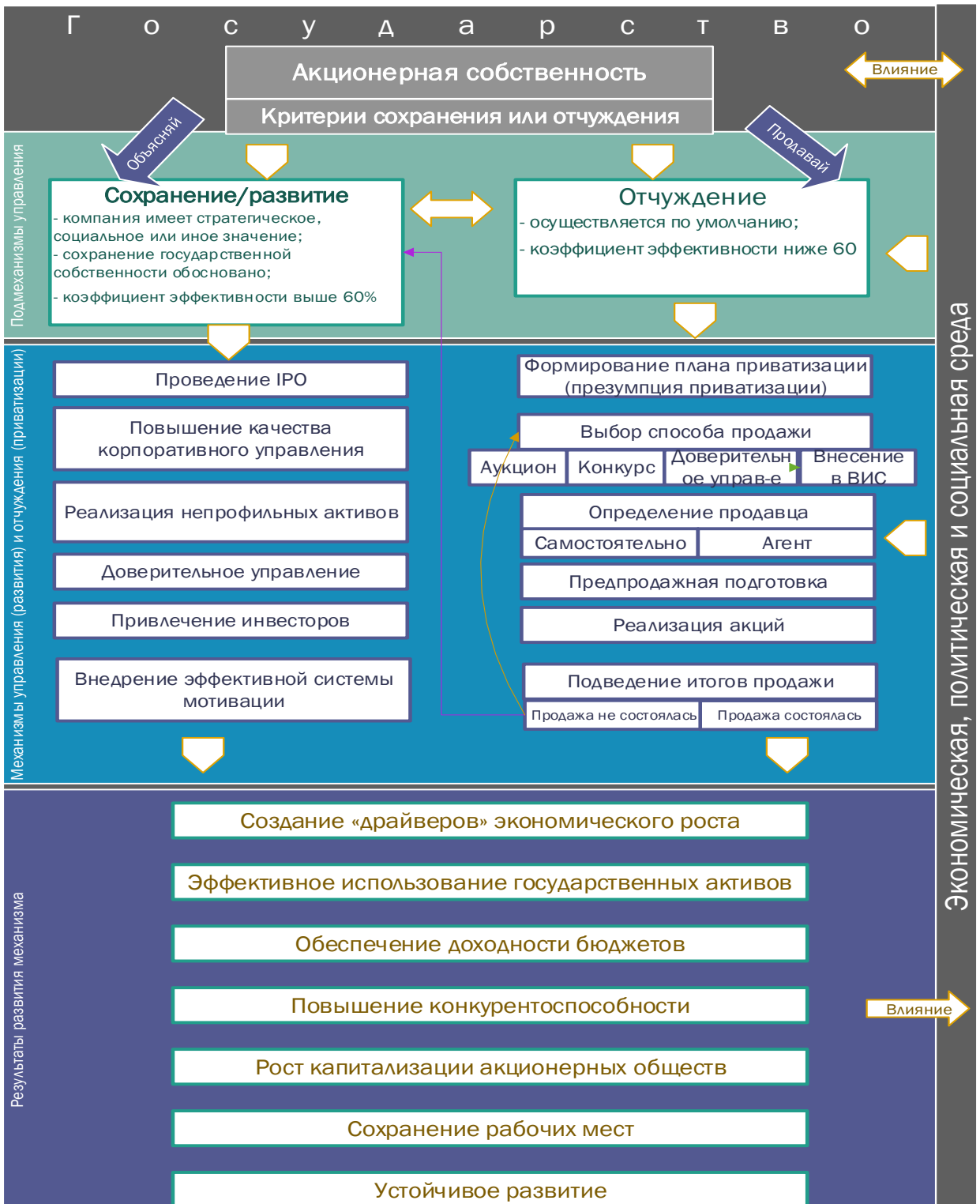
– повысить роли независимых директоров при увеличении их ответственности, а также сделать возможным получение государственными служащими вознаграждения от участия в совете директоров для повышения стимулов такого участия.

Стоит также отметить, что государство может в принципе дистанцироваться от решения корпоративных проблем путем передачи пакета акций в доверительное управление. Такое решение обосновано, если компания не является стратегической и подлежит приватизации в обозримой перспективе, а также в том случае, если процент владения государства позволяет влиять на принимаемые обществом решения.

Повышение качества корпоративного управления, прозрачность ведения бизнеса являются факторами, позитивно влияющими на инвестиционную привлекательность компании.

В рамках самой компании следует отказаться от использования тех активов которые не участвуют в производственном процессе. Иными словами, необходимо реализовать непрофильные активы. Это исключит возможность превращения государственных компаний в арендодателей с ликвидацией основного производства, а также позволит использовать высвобождаемый капитал на рынке с максимальной отдачей.

На основании проделанного анализа представим перспективный механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, рисунок 22.



Источник: составлено автором.
 Рисунок 22 – Перспективный механизм управления акционерной собственностью в госкомпаниях

Основными направлениями развития механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием являются:

– приватизация излишних государственных пакетов акций в рамках «умной приватизации» (презумпция приватизации, реализация унитарного предприятия в один шаг, предпродажная подготовка, определение приоритетности продажи и пр.);

– сохранение «стратегического ядра» государственных компаний с определением организационно-правовой формы – публичное акционерное общество (осуществление IPO);

– переход от директивной к корпоративной модели управления акционерной собственностью (постепенное исключение директив членам совета директоров, увеличение числа независимых директоров, выплата вознаграждения государственным служащим, непосредственно участвующим в управлении обществом);

– повышение прозрачности деятельности компаний с государственным участием для осуществления общественного контроля за их деятельностью.

Однако прежде чем считать предлагаемые варианты действий оптимальными, рассмотрим особенности функционирования механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием через призму возникающих проблем.

Допустимы следующие варианты при реализации государственных пакетов акций:

а) пакет акций реализован. Наиболее предпочтительный вариант подмеханизма отчуждения. Механизм сработал должным образом, акционерное общество перешло в частную собственность, государство получило выкупную цену. Способ приватизации в большем количестве случаев – реализация акций на аукционе, чем достигается получение

государством максимальной выкупной цены (выигрывает покупатель, предложивший наибольшую цену).

б) пакет акций не реализован. Причин может быть несколько:

- 1) цена предложения завышена;
- 2) рынке отсутствует покупатель, готовый приобрести весь предлагаемый пакет акций;
- 3) общество непривлекательно для потенциальных покупателей.

В первом случае проявляется устойчивым подход, согласно которому актив предлагается с поэтапным снижением цены (голландский аукцион), что продолжается до достижения 50% изначальной стоимости акций, в дальнейшем – путем публичного предложения (реализация покупателю, предложившему наибольшую цену, исходя из имеющихся предложений) [15].

Во втором случае возможно дробление пакета акций на несколько лотов, которые будут более предпочтительны для потенциального покупателя. Таким образом, пакет акций может быть реализован полностью или частично.

В третьем случае ситуация сложнее. Приватизация акций может быть как отложена (неудачная конъюнктура рынка, необходимо повысить качество корпоративного управления, сформировать иную стратегию реализации и пр.), так и в принципе исключена (актив абсолютно непривлекателен, убыточен, является источником издержек). В последнем случае государству необходимо либо ликвидировать бизнес, либо осуществить его поглощение другой компанией с государственным участием в соответствии с отраслевой принадлежностью. Такая компания может рассчитывать на возможное получение прибыли в долгосрочной перспективе.

Важно понимать, что реализация государственных пакетов акций не является быстрым процессом. Во владении государства будет большое количество акционерных компаний, управление которыми необходимо до момента продажи. В этом отношении может быть использован механизм

доверительного управления. Для его эффективного использования процесс отбора доверительного управляющего должен быть проведен на конкурентной основе и с заранее определенными и подлежащими достижению целями: осуществление предпродажной подготовки компании, достижение уровня оценки эффективности управления акционерной собственностью не менее 80% и пр.

Верно и обратное. Компания, которой управляет государство сегодня, может быть реализована завтра при принятии соответствующего управленческого решения. В этом отношении подмеханизмы продажи и сохранения не являются изолированными, а взаимопроникают и пересекаются друг с другом.

Механизм управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием существует исключительно в динамике. Последнее означает, что изменение переменных социально-экономической действительности неизбежно должно повлиять на дальнейшее развитие механизма управления.

В случае различного рода внешних и внутренних вызовов государство должно реагировать. И не всегда такого рода вызовы могут иметь предсказуемый характер. Так, Н.С. Талеб утверждает, что наиболее критические изменения в обществе происходят посредством принципиально непредсказуемых событий [96]. В этом отношении предлагаемый механизм является гибким и способен к изменению как в сторону усиления роли государства (слияние/поглощение государственными компаниями иных компаний, усиление директивного элемента), так и в сторону большей либерализации рынка (продажа акций госкомпаний на бирже, передача компании в доверительное управление, формирование совета директоров исключительно из независимых директоров и пр.).

Стоит заметить, что развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием видится в

ускорении и оптимизации приватизационных процессов в целях сохранения в руках государства исключительно «стратегического ядра» компаний. Эффективность управления данными компаниями должна быть повышена посредством более эффективного корпоративного управления при минимизации директивной составляющей государственного менеджмента в рамках публичных акционерных обществ.

Выводы по главе 3

При описании модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием имеются следующие упрощения:

- используется федеральный уровень публичной собственности;
- в качестве основных элементов модели выбраны направления реализации государственных пакетов акций, их развитие при условии сохранения, а также корпоративное управление;
- управляющие государственными пакетами акций министерства и ведомства, а также государственные корпорации в итоге обобщены и обозначаются совместно в модели как «государство».

Акционерная компания как корпоративная организация представляет собой сложную систему со сложной иерархией принятия управленческих решений. Эти решения должны учитывать интересы всех ее участников, стейкхолдеров, государства как акционера и регулятора. Эти обстоятельства обуславливают сложность модели управления собственностью в корпорации. Эта модель представляет собой совокупность внешних элементов (механизмов), не зависящих от компании (регулирование, риск банкротства и пр.) и элементов внутренних (структура собственности, внутренний аудит, система мотивации).

Управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием можно представить как сложный механизм, состоящий из подмеханизмов. Он сформулирован на основании

исследованной модели управления, но упрощен путем выведения за рамки ряда внешних и внутренних элементов.

Основные его подмеханизмы – приватизация и управление (развитие).

Приватизация может быть произведена на основе принципа «объясняй или продавай», исходя из презумпции продажи организации. Развитие видится в совершенствовании качества корпоративного управления, выходе госкомпаний на IPO, минимизации директивных инструментариев управления. Данные подмеханизмы взаимосвязаны и взаимообусловлены, поэтому для минимизации негативных факторов могут быть «перенастроены» при минимальных финансовых и временных затратах.

Посредством приватизационных процедур в руках государства должен остаться только тот объем компаний, управление которыми необходимо с точки зрения государственной безопасности и обеспечения социальной стабильности. При этом предлагается сократить участие государства в них до объема, позволяющего принимать стратегические решения для задействования корпоративного механизма сдержек и противовесов (за исключением оборонных компаний и иных закрытых организаций).

При этом основной целью приватизации является не столько получение государством денежных средств, сколько укрепления пласта частного предпринимательства и создание тем самым «драйверов» экономического роста.

В рамках управления акционерной собственностью важно добиться повышения качества корпоративного управления, большей инвестиционной привлекательности, в том числе путем выхода на IPO. Обращение акций таких компаний на бирже позволит повысить качество корпоративного управления за счет большей открытости и прозрачности, а также более жестких правил регулирования, требуемых для биржевой торговли при одновременном повышении ликвидности самих акций.

Количество директив членам совета директоров должно быть минимизировано, а в дальнейшем полностью исключено для придания данному органу реально действующего статуса. Независимые директора приобретут реальную независимость только при членстве в независимых саморегулируемых организациях.

Совершенствование механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием видится необходимой составляющей повышения эффективности российской экономики в целом.

Заключение

Новые угрозы бросают вызов эффективному управлению акционерной собственностью в компаниях с государственным участием. В этой связи не только недопущение снижения эффективности такого управления, но и его повышение являются весьма значимыми государственными задачами.

Развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием неразрывно связано как с особенностями функционирования государственного сектора российской экономики, так и с противоречивой (в силу многозадачности) ролью государства как собственника акционерной компании. В настоящей работе была предпринята попытка решения данной проблемы путем разработки перспективного механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Особенности существующего механизма управления и его совершенствования во многом обусловлены сущностью самой акционерной собственности. Так, акционерная собственность представляет собой отдельную форму собственности, отличную от государственной, частной и коллективной (совместной).

Для акционерной собственности характерно отделение фактического владения от управления, формирование капитала и привлечение денежных средств путем эмиссии акций, извлечение прибыли от ее использования посредством дивидендов и повышения стоимости самих акций и пр. Государство, обладая акционерной собственностью, также может ставить цели владения социально-политического свойства превыше экономических.

Таким образом, акционерная собственность в компаниях с государственным участием определяется как одна из форм собственности, формирование и стратегическое управление которой осуществляется, как правило, на коллективной основе профессиональным менеджментом с целью извлечения прибыли в виде дивидендов и курсовой разницы в цене акций, а

также решения иных социальных, экономических и политических задач, при сохранении соответствующего государственного контроля.

При этом под акционерной компанией с государственным участием понимается компания, пакет государственных акций в которой позволяет принимать или влиять на основные стратегические решения. По общему правилу, это контрольный пакет акций, однако при высокой степени распыления акций он может иметь меньшие значения. Также влиять на стратегические решения компании может такой институт, как «золотая акция».

Эффективность таких компаний во многом зависит от подходов к их управлению со стороны государства.

Поскольку приватизация государственных предприятий является основным способом формирования акционерных обществ, государство часто не изменяет устоявшиеся подходы в управлении унитарными предприятиями. Согласно исследованию, директивное управление искажает суть корпорации, способной к самоуправлению в рамках корпоративных инструментов.

Так, директивными остаются вопросы избрания (переизбрания) председателя совета директоров, приобретения дочерним или зависимым хозяйственным обществом акций (долей в уставном капитале) других хозяйственных обществ, в том числе при их учреждении, вопросы повестки дня общего собрания акционеров, а также иные вопросы в целях исполнения поручений и указаний.

С учетом приведенного в работе анализа можно сделать вывод, что наличие директив служит консервативным элементом для обеспечения стабильности компании, однако тормозит ее развитие в условиях быстроменяющегося рынка. Процесс выдачи директив является весьма затяжным и громоздким с учетом согласования решений между министерствами и ведомствами. Директивное управление во многом искажает суть корпоративной организации, использующей механизм сдержек и противовесов при выработке тех или иных решений, принимаемых на

коллективной основе и базирующихся на профессиональном мнении участников и их личном убеждении в правильности конкретного решения.

В этой связи представляется оправданным в среднесрочной перспективе закрепление директив исключительно по фундаментальным вопросам повестки дня общего собрания акционеров и полное исключение их по другим вопросам. В долгосрочной перспективе – полностью отказаться от системы директив членам совета директоров.

Государство при этом сохраняет значительный объем инструментов контроля, не связанных с непосредственным «директивным» управлением: корпоративные – наряду с другими акционерами внутри компании и регулирующие – вовне для защиты общественно-экономических и социальных интересов. При этом следует полностью отказаться от использования «золотой акции».

Насколько эффективно управление собственностью в том или ином акционерном обществе необходимо определять при использовании определенной методики оценки.

В частности, оценка эффективности управления акционерным обществом в ее динамике содержится в методических рекомендациях Минэкономразвития России и состоит в оценке темпов роста стоимости чистых активов. Поскольку акционера интересует и стоимость самой акции с учетом большего количества непубличных акционерных обществ также используется рентабельность собственного капитала.

Учитывая существенное влияние на стоимость акционерной собственности в рамках компании с государственным участием корпоративного управления, необходимо учитывать и его уровень, методика оценки которого разработана Росимуществом.

В работе предложено считать равным влияние указанных финансовых и нефинансовых факторов на эффективность управления акционерной собственностью. В этой связи средний показатель данных величин и будет представлять показатель эффективности управления акционерной

собственностью, который может быть использован как для принятия решения о приватизации компании, так и повышения качества ее управления.

Для совершенствования управления акционерными обществами со стороны государства в целом рассматривается модель такого управления, а также механизм управления, его совершенствование и развитие.

Акционерная компания как корпоративная организация представляет собой сложную систему со сложной иерархией принятия управленческих решений. Эти решения должны учитывать интересы всех ее участников, стейкхолдеров, государства как акционера и регулятора. Эти обстоятельства обуславливают сложность модели управления собственностью в корпорации. Эта модель представляет собой совокупность внешних элементов (механизмов), не зависящих от компании (регулирование, риск банкротства и пр.), и элементов внутренних (структура собственности, внутренний аудит, система мотивации).

Поскольку государство при управлении своим имуществом преследует не только интересы, аналогичные частным (увеличение курсовой стоимости акций, получение дивидендов в возможно большем размере), но и иные социально-экономические, а также политические цели, то данное обстоятельство значительно усложняет модель и механизм управления, обуславливает большое количество рисков и является источником издержек.

В этом смысле предлагается в принципе отказаться от такого управления через приватизацию по принципу «объясняй или продавай». Презумпция приватизации компаний позволит сократить количество акционерных обществ с государственным участием до необходимого минимума (а значит, снизить издержки на управление и вытекающие из государственного управления) и позволит создать точки роста в рамках частного сектора.

Как способ приватизации предлагается включить продажу государственных акций одновременно с акционированием унитарных предприятий для исключения промежуточного владения со стороны

государственных структур.

В оставшихся государственных акционерных обществах предлагается осуществить IPO, а также уменьшить процент участия до пакета акций, позволяющего определять деятельность компании. Данное обстоятельство обеспечит прозрачность ведения деятельности, в том числе перед обществом, повысит инвестиционную привлекательность активов и их ликвидность, обеспечит следование более жестким стандартам управления, запустит корпоративный механизм сдержек и противовесов. Исключение из данной рекомендации – организации, осуществляющие деятельность в области обороны и безопасности, а также иные «закрытые» компании.

При управлении акционерными обществами с государственным участием стоит отказаться от директив членам совета директоров, а также обеспечить рандомизацию отбора независимых директоров в рамках формирования самостоятельной саморегулируемой организации.

В целях обеспечения достоверности бухгалтерской и иной экономической отчетности необходимо обеспечить смену аудитора не реже раза в три года, включая любые дочерние, зависимые и аффилированные компании.

Также может быть рекомендовано шире использовать механизм доверительного управления. В доверительное управление следует передавать акционерные компании, подлежащие приватизации с заранее установленными целями такого управления.

Оплата работы менеджмента в акционерных обществах с государственным участием должна быть увязана с результатами деятельности компаний, в том числе при достижении эффективности управления акционерной собственностью более 80%. Финансово вознаграждаться по тем же принципам должны и государственные служащие, участвующие в деятельности общества, для стимулирования такого участия.

Деятельность акционерных компаний с государственным участием должна быть профилирована, а непрофильные активы реализованы для

недопущения превращения их в арендодателей и направления высвобождаемого имущества на более эффективное использование.

Отчуждение (приватизация) и сохранение (развитие) являются подмеханизмами общего механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, взаимосвязаны и взаимообусловлены.

Существует возможность их «гибкой настройки» с учетом складывающейся ситуации на внутреннем и внешних рынках, а также политической обстановки.

Важно понимать, что предлагаемые изменения дадут положительный эффект в совокупности с изменениями отношения к государственной собственности, повышения доверия в власти, уважении к частной собственности. Вместе с тем, изменение объективной реальности меняет сознательное отношение к ней. В этой связи необходимо сделать выбор в пользу эффективного развития российской экономики, шагом в сторону которого может являться предлагаемое развитие управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Список литературы

Нормативно-правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Конституция Российской Федерации : официальный текст [принята всенародным голосованием 12.12.1993 : по состоянию на 30.12.2015] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/ (дата обращения: 24.04.2021).

2. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации : Федеральный закон : [принят Государственной Думой: часть I – 30 ноября 1994 г.; часть II – 26 января 1996 г.; часть III – 26 ноября 2001 г., часть IV – 24 ноября 2006 г.] // СПС «Консультант Плюс» : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 24.04.2021).

3. Российская Федерация. Законы. Об оценочной деятельности в Российской Федерации : Федеральный закон [принят Государственной Думой 16 июля 1998 года, одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года] // СПС «Консультант Плюс» : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (дата обращения: 24.04.2021).

4. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах : Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 24.04.2021).

5. Российская Федерация. Законы. О Государственной корпорации по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех» : Федеральный закон от 23.11.2007 № 270-ФЗ (ред. от 07.04.2020) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_72710/

(дата обращения: 24.04.2021).

6. Российская Федерация. Законы. О несостоятельности (банкротстве) : Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 27.12.2018) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 24.04.2021).

7. Российская Федерация. Законы. О приватизации государственного и муниципального имущества : Федеральный закон от 21.12.2001 № 178 (ред. от 02.08.2019) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_35155/ (дата обращения: 24.04.2021).

8. Российская Федерация. Законы. О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации : Федеральный закон от 03.07.1991 № 1531-1 (ред. от 17.03.1997) (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_97/fe58e4c484d58073a751af7920ec463f64e9309b/ (дата обращения: 24.04.2021).

9. Российская Федерация. Законы. О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 03.07.2016 № 236-ФЗ (ред. от 07.04.2020) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_200505/ (дата обращения: 24.04.2021).

10. Российская Федерация. Законы. О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов : Федеральный закон от 05.12.2017 № 362-ФЗ: (ред. от 28.11.2018) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_284360/ (дата обращения: 24.04.2021).

11. Вопросы Министерства обороны Российской Федерации : Указ Президента РФ от 16.08.2004 № 1082 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_488

(дата обращения: 24.04.2021).

12. Об Управлении делами Президента Российской Федерации : Указ Президента РФ от 17.09.2008 № 1370 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_80180/ (дата обращения: 24.04.2021).

13. Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ : Указ Президента РФ от 04.08.2004 № 1009 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_48777/ (дата обращения: 24.04.2021).

14. О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти : Указ Президента РФ от 09.03.2004 № 314 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_46892/ (дата обращения: 24.04.2021).

15. О создании ОАО «Объединенная судостроительная корпорация» : Указ Президента РФ от 21.03.2007 № 394 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67058/ (дата обращения: 24.04.2021).

16. Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («Золотой акции») : Постановление Правительства Российской Федерации от 03 декабря 2004 г. № 738 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_50597/ (дата обращения: 24.04.2021).

17. Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» : Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2014 г. № 327 (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162192/ (дата обращения: 24.04.2021).

18. Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах : Постановление Совмина Союза ССР от 19.09.1990 № 590 (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19/ (дата обращения: 24.04.2021).

19. Об утверждении Положения о Федеральном агентстве морского и речного транспорта : Постановление Правительства РФ от 23 июля 2004 № 371 // СПС «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_48560/ (дата обращения: 24.04.2021).

20. Об утверждении Правил разработки прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и внесении изменений в «Правила подготовки и принятия решений об условиях приватизации федерального имущества» : Постановление Правительства РФ от 26.12.2005 № 806 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_168788/ (дата обращения: 24.04.2021).

21. Об утверждении прогнозного плана приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2020–2022 годы» (вместе с «Прогнозным планом (программой) приватизации федерального имущества и основными направлениями приватизации федерального имущества на 2020–2022 годы» : Распоряжение Правительства РФ от 31.12.2019 № 3260-р // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_342515/96f9a34_29dc0d9853_365b_573c980cd5c0f1ba584/ (дата обращения: 24.04.2021).

22. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1) : Федеральный стандарт оценки, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 № 297 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064 (дата обращения: 24.04.2021).

23. О Кодексе корпоративного управления : Письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/ (дата обращения: 24.04.2021).

24. О прогнозе развития государственного сектора экономики Российской Федерации : Постановление Правительства РФ от 04 января 1999 № 1 (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_21472/ (дата обращения: 24.04.2021).

25. Оценка бизнеса ФСО № 8): Федеральный стандарт оценки, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 № 326 // СПС «Консультант Плюс»: [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=180654.#049035158647365606> (дата обращения: 24.04.2021).

26. Положение о Федеральном агентстве по управлению государственным имуществом : Постановление Правительства РФ от 05.06.2008 № 432 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_77490/ (дата обращения: 24.04.2020).

27. Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2017–2019 годы : Распоряжение Правительства Российской Федерации от 08.02.2017 № 227-р // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_212726/ (дата обращения: 24.04.2021).

28. Об утверждении Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием : Приказ Росимущества от 22 августа 2014 № 306 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_168788/ (дата

обращения: 24.04.2021).

29. Об утверждении методических рекомендаций по расчету показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом и формирования статистического наблюдения : Приказ Минэкономразвития России от 16 апреля 2015 г. № 229 // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70881094/> (дата обращения: 24.04.2021).

30. Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 10, Пленума ВАС РФ № 22 от 29.04.2010 [ред. от 23.06.2015] «О некоторых вопросах, возникающих в судебной практике при разрешении споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав» // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_100466/ (дата обращения: 24.04.2021).

Книги, монографии, статьи, диссертации

31. Абалкин, Л.И. Хозяйственный механизм развития социалистического общества / Л.И. Абалкин. – Москва : Мысль, 1973. – 263 с. – ISBN 5-282-02004-1.

32. Аджемоглу, Д.К. Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты / Д.К. Аджемоглу, Дж. Робинсон ; перевод с английского Д. Литвинова, П. Миронова, С. Сановича. – Москва : АСТ, 2015. – 693 с. – ISBN 978-5-17-092736-4.

33. Алексащенко, С. Реализация либеральной стратегии при существующих ограничениях / С. Алексащенко, Е. Гавриленков, А. Дворкович, Е. Ясин // Вопросы экономики. – 2000. – № 7. – С. 3–20. – ISSN 0047-8736

34. Анненков, С.А. Федеральные государственные унитарные предприятия, проблематика эффективности на современном этапе экономики России / С.А. Анненков // Горный информационно-аналитический бюллетень

(научно-технический журнал). – 2012. – С. 368–375. – ISSN 2072-1633.

35. Анохин, М.Г. Политические аспекты проблемы: «Приватизация – национализация» / М.Г. Анохин, Д.О. Матвеев, З.Х. Нигматуллин // Среднерусский вестник общественных наук. – 2006. – № 1. – С. 13–22. – ISSN 2071-2367.

36. Астраханцев, К.Е. Сопоставление различных методологических подходов к управлению государственной акционерной собственностью / К.Е. Астраханцев // Государственное управление в XXI веке: повестка дня российской власти : 10-я Международная научная конференция факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова (май 2012). – Москва : Издательство Московского университета, 2013 (часть II). – С. 5–15. – ISBN 978-5-211-06458-4.

37. Балацкий, Е.В. Российская модель государственного сектора экономики : монография / Е.В. Балацкий, В.А. Коньшев. – Москва : ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 390 с. – 300 экз. – ISBN 5-282-02472-1.

38. Беляева, И.Ю. Развитие корпоративного управления в компаниях с государственным участием : монография / И.Ю. Беляева, Б.С. Батаева, О.В. Данилова [и др.]. – Москва : РУСАЙНС, 2017. – С. 77. – 300 экз. – ISBN 978-5-436-57297-0

39. Беляева, И.Ю. Теория и практика корпоративного управления / И.Ю. Беляева, М.А. Эскиндаров, Ю.М. Цыгалов. – Москва : Кнорус, 2009. – 239 с. – ISBN 978-5-390-00145-5.

40. Белицкая, А.В. Государство как участник и регулятор инвестиционных отношений в рамках государственно-частного партнерства / А.В. Белицкая // Бизнес, менеджмент и право. – 2017. – № 1/2. – С. 42–46. – ISSN 2072-1722.

41. Бештоев, М.И. Тенденции развития института банкротства: движение от репрессии – к реабилитации / М.И. Бештоев // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2015. – № 5 (92). – С. 62–75. – ISSN 2618-947X.

42. Большая Советская Энциклопедия : в 30 томах. Том 7 / главный

редактор А.М. Прохоров. – 3-е издание. – Москва : Советская энциклопедия, 1969–1978. – ISBN отсутствует.

43. Брэддик, У. Менеджмент в организации / У. Брэддик. – Москва : Инфра-М, 1997. – 344 с. – ISBN 5-86225-359-9.

44. Бузгалин, А.В. Переходная экономика: курс лекций по политической экономии / А.В. Бузгалин. – Москва : Таурис, Просперус, 1994. – 472 с. – ISBN 985-410-022-7.

45. Бурцев, В.В. Внутренний контроль: основные понятия и организация проведения / В.В. Бурцев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 4. – С. 35–42. – ISSN 1028-5857.

46. Винницкий, А.В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект / А.В. Винницкий // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2009. – № 3. – С. 126–142. – ISSN 1999-5431.

47. Вуория, М. Доклад об оценке политики государства в отношении собственности / М. Вуория. – Министерство торговли и промышленности. – Финляндия, исследования и доклады. – 2004. – № 3. – 23 с.

48. Гайдар, Е. Российская экономика в 2002 году. Тенденции и перспективы / Е. Гайдар, В. Мау, В. Новиков [и др.]. – Москва : ИЭПП, 2003. – 533 с. – ISBN 5-93255-103-8.

49. Гусев, Ю.Н. Государственная программа по управлению федеральным имуществом на период до 2018 года: как государству стать эффективным собственником? / Ю.Н. Гусев // Имущественные отношения в Российской Федерации. – № 3 (150). – 2014. – С. 6–9. – ISSN 2072-4098.

50. Делягин, М.Г. Практика глобализации: игры и правила новой эпохи / О.В. Братимов, Ю.М. Горский, М.Г. Делягин, А.А. Коваленко. – Москва : Инфра-М, 2000. – 344 с. – ISBN 5-16-000379-7.

51. Дзарданов, А.Ю. Новый взгляд на управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: теоретические аспекты / А.Ю. Дзарданов // Экономика в промышленности. – 2017. – № 1. – С. 37–43. – ISSN 2072-1633.

52. Дзарданов, А.Ю. Особенности корпоративного управления в компаниях с государственным участием на примере стран ОЭСР / А.Ю. Дзарданов // РИСК: Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – 2015. – № III. – С. 388–391. – ISSN 0130-3848.

53. Дзарданов, А.Ю. Проблемы оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Экономика в промышленности. – 2016. – № 4. – С. 343–347. – ISSN 2072-1633.

54. Дзарданов, А.Ю. Развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Вестник Тверского государственного университета. – 2019. – № 1. – С. 199–208. – ISSN 2219-1453.

55. Дзарданов, А.Ю. Самооценка качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Экономика и управление в машиностроении. – 2016. – № 4 (46). – С. 59–62. – ISSN 2072–0890.

56. Долгопятова, Т.Г. Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности (опыт эмпирического исследования) / Т.Г. Долгопятова // Мир России. – 2001. – № 3. – С. 121–137. – ISSN 1811-038X.

57. Ермоленко, Д.В. Анализ зарубежной практики управления собственностью / Д.В. Ермоленко, Д.Б. Мотова // Научный журнал КубГАУ. – № 49 (05). – 2009. – С. 1–26. – ISSN 1990-4665.

58. Жданов, А.Ю. Управление процессами трансформации и реструктуризации интегрированных корпоративных структур : монография / А.Ю. Жданов. – Москва, 2009. – 242 с. – 300 экз. – ISBN 978-5-8004-0119-6.

59. Жмулина, Д.А. Определение целей государства в АО с государственным участием / Д.А. Жмулина, О.А. Макарова // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. – 2014. – Серия 14. – Выпуск 2. – С. 32–47. – ISSN 1026-356X.

60. Израэлит, М.Н. Акционерные общества: Правовые основания деятельности акционерных обществ с государственным участием и без

участия государственного капитала / М.Н. Израэлит. – Москва : Экономическая жизнь, 1927. – 97 с. – ISBN отсутствует.

61. Ильин, А.В. Исследование моделей корпоративного управления / А.В. Ильин, Е.Н. Никифорова // Известия Оренбургского государственного аграрного университета. – 2010. – № 4. – С. 25–30. ISSN 2073-0853.

62. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – Москва : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с. – ISBN 978-5-91663-155-5.

63. Ковалев, С.В. Британский колониализм в Восточной Аравии (1773– 1798 гг.) / С.В. Ковалев // Ученые записки Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета. – 2015. – № 3 (23). – С. 14–17. – ISSN 2076-4359.

64. Кожаринов, А.В. Американская, немецкая и японская модели корпоративного управления / А.В. Кожаринов, Н.М. Петровичева // Международный научный журнал «СИМВОЛ НАУКИ». – № 3/2015. – 2015. – С. 99–100. – ISSN 2410-700X.

65. Козаченко, А.В. Корпоративное управление : учебник / А.В. Козаченко, А.Е. Воронкова // Киев : Либра, 2004. – 368 с. – ISBN 966-7035-62-X.

66. Козырев, В.М. Джон Мейнард Кейнс: его вклад в экономическую науку / В.М. Козырев // Вестник РМАТ. – № 1 (7). – 2013. – С. 25–31. – ISSN 2224-6789.

67. Колганов, А.И. Коллективная собственность и коллективное предпринимательство. Опыт развитых капиталистических государств / А.И. Колганов. – Москва : Экономическая демократия, 1993. – 176 с. – ISBN отсутствует.

68. Макарова, О.А. Корпоративное право : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / О.А. Макарова ; предисловие В.Ф. Попондопуло ; – 3-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Издательство Юрайт, 2017. – 413 с. – ISBN 978-5-534-05287-9.

69. Макарова, О.В. Правовое обеспечение корпоративного управления в акционерных обществах с участием государства : специальность

12.00.03 : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Макарова Ольга Александровна. Санкт-Петербург : Санкт-Петербургский государственный университет, 2014. – 344 с.

70. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. – Москва : Эксмо, 2014. – 1200 с. – ISBN 978-5-699-95085-0.

71. Маркс, К. Сочинения : в 50 томах. Том 25. Часть 1 / К. Маркс; – 2-е издание. – Москва : Издательство политической литературы, 1955–1974. – 554 с. – ISBN отсутствует.

72. Мау, В.А. Стратегия-2020. Новая модель роста – новая социальная политика: Итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 г. / В.А. Мау, Я.И. Кульмова. – Москва : Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2013. – 430 с.

73. Меркулов, М.М. «Акционирование унитарных предприятий» / М.М. Меркулов // Юридический справочник руководителя. – 2005. – № 3. – С. 1–9. – ISSN 1815-2805.

74. Могилевский, С.Д. Органы управления хозяйственными обществами. Правовой аспект : монография / С.Д. Могилевский. – Москва : Дело, 2001. – 360 с. – 300 экз. – ISBN 5-7749-0241-2.

75. Немова, Л.А. Канадский опыт приватизации / Л.А. Немова // США: Экономика. Политика. Идеология. – 1998. – № 11. – С. 69–75. – ISSN 0321-2068.

76. Николаев, И.А. Гуп и муп: правовое регулирование деятельности / И.А. Николаев // Аптека: бухгалтерский учет и налогообложение. – 2009. – № 4, 5. – С. 123–128. – ISSN отсутствует.

77. Попондопуло, В.Ф. Банкротство. Правовое регулирование : научно-практическое пособие / В.Ф. Попондопуло; 2-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Проспект, 2018. – 432 с. – ISBN 978-5-392-20128-0.

78. Пухова, М.М. Роль компаний с государственным участием / М.М. Пухова, М.К. Кривцова, М.А. Подзорова // Издательский дом ГУУ.

– 2014. – № 8. – С. 147–155. – ISSN 1816-4277.

79. Радыгин, А.Д. Аналитический доклад «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» / А.Д. Радыгин, И.В. Аксенов, А.Е. Абрамов. – Москва : Центр стратегических разработок, 2018. – 136 с.

80. Радыгин, А.Д. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России / А.Д. Радыгин // Вопросы экономики. – 1999. – № 8. – С. 1–8. – ISSN 0042-8736.

81. Радыгин, А.Д. Государственная компания: сфера проявления «провалов государства» или «провалов рынка»? / А.Д. Радыгин, Ю.В. Симачев, Р.М. Энтов // Вопросы экономики. – 2015. – № 1. – С. 45–79. – ISSN 0042-8736.

82. Радыгин, А.Д. Научные труды РЕЦЭП «Унификация корпоративного законодательства: общемировые тенденции, законодательство ЕС и перспективы России / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов. Москва, 2002. – С. 68–71.

83. Радыгин, А.Д. «Провалы государства»: теория и политика / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов // Вопросы экономики. – 2012. – № 12. – С. 4–30. ISSN 0042-8736.

84. Радыгин, А.Д. Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика / А.Д. Радыгин, И.В. Аксенов, А.Е. Абрамов, М.И. Чернова // Экономическая политика. – 2018. – № 1. Том 13. – С. 36–39. – ISSN 1994-5124.

85. Радыгин, А.Д. «Фундаментальная» теорема приватизации: идеология, эволюция, практика / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов // Экономическая политика. – 2013. – № 6. – С. 7–45. – ISSN 1994-5124.

86. Райзберг, Б.А. Курс экономики : учебное пособие / Б.А. Райзберг. – Москва : ИНФА-М, 1997. – 720 с. – ISBN 5-86225-387-4.

87. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева ; 5-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Инфра-М, 2007. – С. 495.

– ISBN 5-86225-758-6.

88. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева ; под общей редакцией Б.А. Райзберга. – 6-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Инфра-М, 2017. – 512 с. – ISBN 978-5-16-009966-8.

89. Райнер, Э.С. Как богатые страны стали богатыми и почему бедные страны остаются бедными / Э.С. Райнер ; перевод с английского Н. Автономовой ; под редакцией В. Автономова. – Издание 3-е, исправленное. – Москва : Издательский дом Высшей школы экономики, 2015. – 384 с. – ISBN 978-5-7598-1243-2.

90. Ранверсе, Ф. Рыночное посредничество и финансирование предприятий через рынок акций; перевод с английского / Ф. Ранверсе // Проблемы прогнозирования. – № 5. – 2003. – С. 115–127. – ISSN 0868-6351.

91. Рачек, В.Л. Управление открытыми акционерными обществами : учебное пособие / В.Л. Рачек, В.П. Чижик, Д.П. Маевский ; Федеральное агентство по образованию РФ, Омский государственный институт сервиса. – Омск : Омский государственный институт сервиса, 2009. – 83 с. – ISBN 978-5-93252-092-5.

92. Рубцов, Б.Б. Финансовый рынок Великобритании / Б.Б. Рубцов // Портфельный инвестор. – 2008. – № 4. – С. 119–125. – ISSN отсутствует.

93. Сизов, Ю.И. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт / Ю.И. Сизов. – Москва : Планета, 1999. – 279 с. – ISBN 5-8247-0002-6.

94. Симачев, Ю. Временные компромиссы и отложенные проблемы / Ю. Симачев, А. Радыгин, М. Кузык // Прямые инвестиции. – 2011. – № 8. – С. 28–31. – ISSN 1727-1304

95. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит ; перевод с английского П. Клюкина. – Москва : Эксмо, 2018. – 1056 с. – ISBN 978-5-699-84994-9.

96. Смотрицкая, И.И. Стратегические подходы к повышению эффективности институтов государственного управления / И.И. Смотрицкая

// ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. – 2018. – С. 45–60. – ISSN 2071-6435.

97. Соболев, М. Траст – необходимый элемент стабильности / М. Соболев // Директор-инфо. – 2002. – № 10 (27). – С. 7–21. – ISSN 1680-8177.

98. Степанов, В.В. Несостоятельность (банкротство) в России, Франции, Англии, Германии / В.В. Степанов. – Москва : Статут, 1999. – 203 с. – ISBN 5-8354- 0004-7.

99. Стиглиц, Д.Е. Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему / Д.Е. Стиглиц ; перевод с английского. – Москва : Издательство «Э», 2017. – 512 с. – ISBN 978- 5-699-72540-3.

100. Талеб, Н.С. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н.С. Талеб. – Москва : КоЛибри, Азбука-Аттикус, 2018. – 736 с. – ISBN 978-5-389-09894-7.

101. Танци, В. Правительство и рынки. Меняющаяся экономическая роль государства / В. Танци ; перевод с английского А. Рогожкина ; научный редактор перевода Е. Головляницина. – Москва : Издательство Института Гайдара, 2018. – 582 с. – ISBN 978-5- 93255-510-1.

102. Тарасов, И.Т. Учение об акционерных компаниях / И.Т. Тарасов. – Москва : Статут, 2000. – 665 с. – ISBN 5-8354-0028-4.

103. Толковый словарь русского языка; под редакцией Д.Н. Ушакова; в 4 томах. Том 3. – Москва : Государственный институт «Советская энциклопедия» ; ОГИЗ ; Государственное издательство иностранных и национальных слов., 1935–1940. – 264 с. – ISBN отсутствует.

104. Толковый словарь русского языка: 100 000 слов, терминов и выражений / С.И. Ожегов ; под общей редакцией Л.И. Скворцова. – 28-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Мир и образование, 2015. – 1375 с. – ISBN 978- 5-94666-657-2.

105. Трапезников, В.А. Особенности правового статуса государства как участника инвестиционных отношений / В.А. Трапезников // Право и политика. – Москва : Nota Bene, 2006, № 1. – С. 110–119. – ISSN 2454-0706.

106. Тужик, А.М. Проблема «принципал-агент» и способы ее решения

/ А.М. Тужик, Д.И. Шулина, Е.В. Зайцева // Экономика и современный менеджмент: теория и практика : сборник статей по материалам LIV–LV Международной научно-практической конференции – № 10–11(53). – Часть II. – Новосибирск : СибАК, 2015. – ISSN 2309-3390.

107. Ульянова, И.В. Факторы повышения рыночной стоимости уральских компаний / И.В. Ульянова. – Екатеринбург : Издательство Уральского государственного университета, 2006. – С. 87–130. – ISBN 5-8188-0077-6.

108. Фельдман, А. Трансформация корпораций / А. Фельдман // Журнал для акционеров. – 2000. – № 3. – С. 15–16. – ISSN 0136-0124.

109. Хакен, Г. Синергетика / Г. Хакен. – Москва : Мир, 1980. – 405 с.

110. Цветков, А.Н. Менеджмент : учебник для вузов / А.Н. Цветков. – Москва : Финансы: ЮНИТИ, 2009. – 256 с. – ISBN 978-5-7996-2255-8.

111. Цепилова, Е.С. Уточнение содержания корпоративного контроля в хозяйствующих субъектах / Е.С. Цепилова // Финансовые исследования. – 2015. – С. 192–198. – ISSN 1991-0525.

112. Цепов, Г.В. Акционерные общества: теория и практика : учебное пособие для студентов вузов / Г.В. Цепов. – Москва : Проспект, 2006. – 200 с. – ISBN 5-482-00341-8.

113. Цой, Р.А. Корпоративное управление как фактор привлечения инвестиций / Р.А. Цой // Финансовые исследования. – 2005. – № 11. – С. 42–46. – ISSN 1991-0525.

114. Черкасова, В.А. Влияние государственного участия в акционерном капитале на эффективность компаний на развивающихся рынках капитала / В.А. Черкасова // Корпоративные финансы. – 2014. – № 4. – С. 112–129. – ISSN 2073-0438.

115. Шихвердиев, А.П. Корпоративный менеджмент : учебное пособие / А.П. Шихвердиев. – Министерство образования РФ ; Сыктывкарский государственный университет. – Сыктывкар : СыктГУ, 2003. – 297 с. – ISBN 5-87237-393-7.

116. Шишков, А.В. Место корпораций с государственным участием в

осуществлении эффективного корпоративного контроля / А.В. Шишков // ARS ADMINISTRANDI. – 2016. – С. 60–74. – ISSN 2218-9173.

117. Ярыгин, А.В. Современные тенденции совершенствования корпоративного управления в компаниях с государственным участием : научная статья / А.В. Ярыгин // Вопросы экономики и права. – 2011. – № 1. – С. 195–197. – ISSN 2072-5574.

118. Эльмурзаев, А. Приватизация в России и за рубежом: сравнительный анализ: специальность 08.00.01 : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Финансовая академия при Правительстве РФ. – Москва, 2004. – 153 с. – Библиогр.: с. 136–151.

119. Эскиндаров, М.А. Корпоративное управление и корпоративные финансы в акционерных обществах с государственным участием : учебник / коллектив авторов ; под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой, С.Ю. Попкова. – Москва : КНОРУС, 2019. – 518 с. – ISBN 978-5-406-07080-2.

Источники на иностранном языке

120. Family capitalism: our company right or wrong = Семейный капитализм: правы или ошибаются наши компании / The Economist. – 2007. – 15. – P. 13–19. – URL: <https://www.economist.com/briefing/2007/03/15/our-company-right-or-wrong> (дата обращения: 24.04.2020).

121. Investor Opinion Survey = Опрос мнения инвесторов / McKinsey. – 2000. URL: www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html (дата обращения: 24.04.2020).

122. Manne, H.G. Mergers and the Market for Corporate Control = Слияния и рынок корпоративного контроля / H.G. Manne // Journal of Political Economy, 1965. Vol. 73. – P. 110–120. – URL: <https://are.berkeley.edu/~cmantinori/prclass/Manne.pdf> (дата обращения: 24.04.2021).

123. Neubauer, E. The Family Business. In Governance for sustainability = Семейный бизнес. Управление в интересах устойчивого развития /

E. Neubauer, A. Lank // London: MacMillan Press Ltd., 1998. – P. 10–11. – ISBN 978-1-349-14465-5.

124. Kosar, K. Federal Government Corporations: An Overview = Федеральные государственные корпорации: обзор / К. Kosar // Congressional Research Service. – 2011. – P. 3. – URL: <https://fas.org/sgp/crs/misc/RL30365.pdf> (дата обращения: 24.04.2020).

125. Shirley, M. Public versus Private Ownership / The Current State of the Debate = Приватизация в современном мире: теория, эмпирика, «новое измерение» для России / М. Shirley, P. Walsh // WB Policy Research Working Paper. – 2000. – № 2420. P. 78–96.

126. Estrin, S. The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies = Последствия приватизации и частной собственности в странах с переходной экономикой / S. Estrin, J. Hanousek, E. Kočenda, J. Svejnar // Journal of Economic Literature. – 2009. – № 47–3. – Pp. 699–728. – DOI: 10.1257/jel.47.3.699.

127. Megginson, W. Privatization, State Capitalism, and State Ownership of Business in the 21st Century = Приватизация, государственный капитализм и государственный бизнес в 21 веке / W.L. Megginson // Foundations and Trends® in Finance. – 2017. № 1–2. – Pp. 1–153.

Электронные ресурсы

128. Борисов, А.И. Зарубежная политика управления государственной и муниципальной собственностью / А.И. Борисов // Проблемы и перспективы экономики и управления : материалы III Международной научной конференции (г. Санкт-Петербург, декабрь 2014 года). – Санкт-Петербург : Заневская площадь, 2014. – С. 76–79. – Текст : электронный. – URL: <https://moluch.ru/conf/econ/archive/131/6766/> (дата обращения: 24.04.2021).

129. Вонг, С. Председатель и директор – один человек или два? / С. Вонг, П. Кумз // The McKinsey Quarterly, 2004. – № 2. – Текст : электронный.

– URL: <http://www.vestnikmckinsey.ru/organizational-models-and-managementsystems/konsul-tant-mckinsey-siehti/Print> (дата обращения: 24.04.2021).

130. Дементьева, А.Г. Модели корпоративного управления: опыт зарубежных стран и России / А.Г. Дементьева // Право и управление. XXI век. – 2008. – № 3 (8). – Текст : электронный. – URL: <http://pravo.mgimo.ru/razdely/upravlenie/modeli-korporativnogo-upravleniya-opyt-zarubezhnyh-stran-i-rossii> (дата обращения: 24.04.2021).

131. Дзарданов, А.Ю. Директивное управление в акционерных компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Российский экономический интернет журнал. – 2017. – № 3. – Текст : электронный. – URL: <http://www.erej.ru/upload/iblock/41c/41c9a9382e6cf241805a3fccc41f1702.pdf> (дата обращения: 24.04.2021).

132. Дзуцева, Г.Н. Приватизация в России как важнейший этап перехода к рыночной экономике / Г.Н. Дзуцева, А.И. Халява // Проблемы и перспективы экономики и управления : материалы VI Международной научной конференции (г. Санкт-Петербург, декабрь 2017 г.). – Санкт-Петербург : Свое издательство, 2017. – С. 3–5. – Текст : электронный. – URL: <https://moluch.ru/conf/econ/archive/263/13181/> (дата обращения: 24.04.2021).

133. Дрыгина, Н.Н. История возникновения и деятельности акционерных обществ в России / Н.Н. Дрыгина // Молодой ученый. – 2014. – № 4 (63). – С. 743– 745. – Текст : электронный. – URL: <https://moluch.ru/archive/63/10079/> (дата обращения: 24.04.2021).

134. Доклад МВФ по стране № 18/276, Российская Федерация: отдельные вопросы : [сайт] // МВФ – 2018. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата обращения: 24.04.2020).

135. Единый государственный реестр юридических лиц : [сайт] // ФНС России – 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.nalog.ru/rn77/yul/> (дата обращения: 24.04.2021).

136. Единый реестр сведений о банкротстве : [сайт] // Федресурс. – 2020. – Текст : электронный. – URL: <http://bankrot.fedresurs.ru> (дата доступа

24.04.2021).

137. Зайнуллин, Е. «РусАл» пригрозил уходом из США / Е. Зайнуллин // Коммерсант. – 2019. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4058806> (дата обращения: 24.04.2021).

138. Отчет о движении индексов государственного сектора и объемах государственного имущества : [сайт] // Росимущество. – Текст : электронный. – URL: <http://www.rosim.ru/activities/sales/kga> (дата обращения: 24.04.2021).

139. Данные публичных компаний государственного сектора // Московская Биржа : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/publicsector/> (дата обращения: 24.04.2021).

140. Доклад PWC «Российские компании после IPO: Сравнительный анализ котировок и ликвидности» официальный сайт PWC. – 2016. – Текст : электронный. – URL: <https://www.pwc.ru/ru/assets/post-ipo-analysis-of-russian-issuersrus.pdf> (дата обращения: 24.04.2021).

141. Отчет о деятельности АО «УСЗ» : [сайт]. // Управление служебными зданиями. – Текст : электронный. – URL: <http://usz.su/disclosure/> (дата обращения: 24.04.2021).

142. Отчет Счетной палаты Российской Федерации от 25.01.2016 «Эффективность осуществления прав акционера АО с госучастием должна быть повышена» : [сайт] // Счетная палата РФ – 2016. – Текст : электронный. – URL: <http://www.ach.gov.ru/activities/control/25406/> (дата обращения: 24.04.2021).

143. Презентация МЭР 2014 : [сайт]. // Портал госпрограмм РФ. – Текст : электронный. – URL: <https://programs.gov.ru/Portal/> (дата обращения: 24.04.2021).

144. Прохорова, И.А. Особенности эмиссии ценных бумаг как способа мобилизации инвестиционных ресурсов / И.А. Прохорова // Молодой ученый. – 2015. – № 2 (82). – С. 303–306. – Текст : электронный. – URL: <https://moluch.ru/archive/82/15029/> (дата обращения: 26.04.2021).

145. Пучкарев, Д. Компании с государственным участием. Сколько их? / Д. Пучкарев // БКС Экспресс. – 2018. – Текст : электронный. – URL:

<https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kompanii-s-gosudarstvennym-uchastiem-skol-ko-ikh> (дата обращения: 24.04.2021).

146. Руководство ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях : [сайт] // ОЭСР : [сайт]. – 2015. – Текст : электронный. – URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf> (дата обращения: 24.04.2021).

147. Устав ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация» // ПАО «ОАК» : [сайт]. – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.uacrussia.ru/ru/investors/open-information/internal-documents/?year=2015> (дата обращения: 24.04.2021).

148. Устав АО «РОСНАНО» : [сайт] // АО «РОСНАНО». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rusnano.com/about> (дата обращения: 24.04.2021).

149. Устав ПАО «Сухой» : [сайт] // Компания «Сухой». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.uacrussia.ru/ru/corporation/company/sukhoj/> (дата обращения: 24.04.2021).

150. Финансовые и нефинансовые отчеты АО «Мостотрест» : [сайт] // АО «Мостотрест». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <http://ir.mostotrest.ru/ru/osnovnyepokazateli.html> (дата обращения: 24.04.2021).

151. Финансовые и нефинансовые отчеты ПАО Роснефть : [сайт] // ПАО «Роснефть». – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://www.rosneft.ru/Investors/statements_and_presentations/Statements/ (дата обращения: 24.04.2021).

152. Финансовые и нефинансовые отчеты ПАО «Транснефть» : [сайт] // ПАО «Транснефть». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.transneft.ru/investors/107/> (дата обращения: 24.04.2021).

153. Финансовые и нефинансовые отчеты АО «УСЗ» : [сайт] // АО «УСЗ». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <http://usz.su/disclosure/> (дата обращения: 24.04.2021).

154. Финансовые и нефинансовые отчеты ПАО «Сбербанк России» : [сайт] // ПАО «Сбербанк России». – Москва. – Текст : электронный. – URL:

https://www.sberbank.com/ru/investorrelations/reports-and-publications/ifrs?_ga=2.41755626.918370778.1588715023-165865442.1587737131 (дата обращения: 24.04.2021).

155. Финансовые и нефинансовые отчеты ПАО «ВТБ» : [сайт] // ПАО «ВТБ». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vtb.ru/akcionery-i-investory/raskrytieinformacii/godovoj-i-socialnyj-otchet/> (дата обращения: 24.04.2021).

156. Финансовые и нефинансовые отчеты АО «ОСК» : [сайт] // АО «ОСК». – Москва. – Текст : электронный. – URL: <https://www.aosk.ru/about/disclosures/> (дата обращения: 24.04.2021).

157. Энциклопедия юриста : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://rus-law-enc.slovaronline.com/139-БАНК%20КОММЕРЧЕСКИЙ> (дата обращения: 24.04.2021).

Список иллюстративного материала

1 Список рисунков

Рисунок 1 Корпоративное управление в компаниях с государственным участием	29
Рисунок 2 Объемы федеральных активов	37
Рисунок 3 Механизмы трансформации государственной собственности в акционерную	44
Рисунок 4 Количество госкомпаний в процедуре банкротства	45
Рисунок 5 Стадии рассмотрения дел о несостоятельности в разрезе отдельных процедур	46
Рисунок 6 Общая характеристика управления собственностью ..	76
Рисунок 7 Принцип «объясняй или продавай»	80
Рисунок 8 Государство как эффективный продавец	82
Рисунок 9 Государство как эффективный собственник	84
Рисунок 10 Положительные и отрицательные аспекты директив .	92
Рисунок 11 Функция собственности в Корее	100
Рисунок 12 Ретроспектива индексов государственного сектора ..	107
Рисунок 13 Данные публичных компаний государственного сектора	108
Рисунок 14 Вес компонентов в оценке корпоративного управления	114
Рисунок 15 Децентрализованная модель управления активами в России	123
Рисунок 16 Элемент децентрализации в управлении	129
Рисунок 17 Модель «двух ключей»	130
Рисунок 18 Модель корпоративного управления	135
Рисунок 19 Органы управления корпорацией	142
Рисунок 20 Модель управления акционерной собственностью ..	144
Рисунок 21 Механизм и подмеханизмы управления	148
Рисунок 22 Перспективный механизм управления акционерной собственностью в госкомпаниях	158

2 Список таблиц

Таблица 1 Положительные и отрицательные элементы эмиссии.	27
Таблица 2 Особенности акционерной формы собственности с государственным участием	32
Таблица 3 Основные задачи приватизации	41
Таблица 4 Этапы трансформации государственной собственности в акционерную	48
Таблица 5 Модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием	57
Таблица 6 Модели государственного управления	58
Таблица 7 Роль государства в моделях корпоративного управления	62
Таблица 8 Преимущества и недостатки фискального, рамочного и точечного подходов к управлению акционерной собственностью со стороны государства	65
Таблица 9 Количество акционерных обществ с участием государства в зависимости от объема пакета акций	70
Таблица 10 Противоречие целей государства: акционер – регулятор	73
Таблица 11 Механизм согласования директивы	87
Таблица 12 Тип организации функций государственной собственности в странах ОЭСР	98
Таблица 13 Преимущества и недостатки моделей управления ...	99
Таблица 14 Расчеты показателей качества корпоративного управления, рентабельности собственного капитала, темпа роста чистых активов для отдельных компаний с государственным участием в 2018 году	115
Таблица 15 Порядок разработки плана приватизации	126