

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

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Данилова Ольга Викторовна,  
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2021

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 26 января 2022 г. в 14:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.108 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 55, Зал заседаний ученых советов.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: [www.fa.ru](http://www.fa.ru)

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Беляева И.Ю., д.э.н., профессор;  
заместитель председателя – Данилова О.В., д.э.н., профессор;  
учёный секретарь – Измайлова М.А., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Ашмарина С.И., д.э.н., профессор;  
Батаева Б.С., д.э.н., профессор;  
Календжян С.О., д.э.н., профессор;  
Кузнецов Н.В., д.э.н.;  
Стрижов С.А., д.э.н., профессор;  
Цыгалов Ю.М., д.э.н., доцент;  
Цыганов А.А., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 18 октября 2021 г.

Учёный секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.108

М.А. Измайлова

## I Общая характеристика работы

**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. Коньшев, 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.Е. Абрамова, И.В. Аксенов, А.Д. Радыгин 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 (темп 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.** Диссертационная 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; справками о внедрении результатов исследования в акционерных обществах 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» (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: диалектика конфронтации и солидарности» (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, списка иллюстративного материала. Текст работы изложен на 193 страницах, содержит 15 таблиц и 22 рисунка.

## II Основное содержание работы

**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.**

Акционерная собственность в компаниях с государственным участием, являясь центральным понятием исследования, существенным образом отличается от иных форм собственности с учетом следующих особенностей:

1) Отделение фактического владения собственником имущества от его управления в рамках акционерного общества. Акционер не имеет возможности непосредственно распорядиться собственностью общества, предоставляя эту возможность профессиональному менеджменту.

2) Капитал может быть привлечен путем эмиссии акций, что обеспечивает возможность получения более дешевого финансирования за счет снижения контроля над обществом при уменьшении процента владения акциями.

3) Существует коллективная основа принятия стратегических решений в органах управления обществом как на общем собрании акционеров (за исключением наличия 100%-го собственника акций), так и в совете директоров.

4) Извлечение прибыли акционерами происходит посредством получения дивидендов, а также повышения стоимости самих акций. Участие государства ничего решительно не меняет в отношении данной цели, хотя в ряде случаев задачи государства могут вступать с ней в противоречие.

В случае участия государства в уставном капитале акционерного общества оно может преследовать не только корпоративные, но и иные социально-экономические, а также политические цели, является не только акционером, но и регулятором.

Акционерная собственность определяется как одна 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.

Основными принципами управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием являются:

- 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).

**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.**

Показатели эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием могут быть типологизированы в соответствии с входящими ресурсами (характеризуют деятельность акционерных обществ с точки зрения управленческих затрат и набор требований к профессиональным и личным навыкам менеджмента), процессом (порядком и сроками принятия управленческих решений и выполнения поставленных задач), непосредственными результатами (объем выполненной работы или оказанных услуг), конечным эффектом (результатами финансово-хозяйственной деятельности, выполнением программы деятельности), влиянием (насколько конкретная компания и ее управление имеют отраслевое или социальное влияние).

Наиболее применимы в контексте развития механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием показатели конечных эффектов и показатели процессов.

При выборе показателей учитывается, что в России отсутствуют корректные данные о количестве компаний государственного сектора. Данные Росимущества, ФНС России и Росстата могут существенно отличаться. В этом отношении целесообразно обратиться к общим показателям, которые характеризуют деятельность акционерных обществ с государственным участием, вне зависимости от их количества и отраслевой принадлежности.

Постановлением Правительства Российской Федерации от 3 декабря 2004 г. № 738 закреплены общие правила директивного управления, в соответствии с которыми государство в лице уполномоченного органа формирует решение, вынесенное на общее (очередное или внеочередное) собрание акционеров. Аналогично осуществляется принятие решений членами совета директоров при выдвижении их со стороны государства – в случае, если этот вопрос требует директивы.

Директивными являются вопросы избрания (переизбрания) председателя совета директоров, вопросы о приобретении дочерним или зависимым хозяйственным обществом акций (долей в уставном капитале) других хозяйственных обществ, в том числе при их учреждении, а также иные вопросы в целях исполнения поручений и указаний.

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.

Целями создания системы директивного управления являются усиление контроля над деятельностью акционерных компаний с государственным участием, а также осуществление управления соответствующими компаниями.

Вместе с тем директивное управление крайне неэффективно в случае необходимости принятия решений в оперативном порядке. При этом совет директоров утрачивает свою коллегиальную функцию.

Необходимо поддержать позицию О.В. Макаровой в том, что при замене государственных служащих на профессиональных поверенных при сохранении директивного управления, а также при введении в число независимых директоров бывших чиновников государство искажает суть корпоративного управления. Такие

«управленцы» утрачивают всякую мотивацию к принятию управленческих решений и становятся фактически лишь глашатаями воли государства.

Необходимость ухода от директивного управления также поддержана А.Е. Абрамовым, И.В. Аксеновым, А.Д. Радыгиным в аналитическом докладе «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.».

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 ситуации. В этом отношении и в среднесрочной перспективе стоит сохранить директивы только по фундаментальным вопросам деятельности компаний, обеспечивающих безопасность государства, полностью исключив их по другим.

Корпоративное управление, основанное на независимом функционировании общего собрания акционеров и совета директоров, обеспечении прозрачности и подотчетности, является предпочтительным, наиболее гибким и оперативным по сравнению с директивным.

При этом государство должно обладать достоверными данными об управляемых акционерных обществах: количестве, структуре капитала, отраслевой принадлежности. Определение количественного состава управляемых организаций и их целевой функции (сохранение в государственной собственности или приватизация) является одной из первоочередных задач.

Различие данных о числе организаций государственного сектора (Росимущество, Росстат и ФНС России), отмеченных Счетной палатой Российской Федерации, представляет собой проблему, решение которой кроется в более тесном сотрудничестве между государственными органами, включая обмен информацией, с учетом понимания того, что количество организаций в каждую единицу времени может изменяться в связи с реорганизацией, приватизацией, ликвидацией, передачей в госкорпорацию, а также в результате слияний и поглощений.

**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.**

В целях более эффективного управления акционерной собственностью государство нуждается в методике оценки управления.

Выявлено, что существует несколько наиболее подходящих способов оценки эффективности использования государством того или иного актива.

Из Приказа Министерства экономического развития Российской Федерации от 16 апреля 2015 г. № 229 «Об утверждении методических рекомендаций по расчету показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом и формирования статистического наблюдения» был выделен темп роста стоимости чистых активов акционерных обществ с государственным участием по формуле (1)

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

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

$Q_{1 \text{ о.г.}}$  – внеоборотные активы отчетного года;

$Q_{2 \text{ о.г.}}$  – оборотные активы отчетного года;

$Q_{3 \text{ о.г.}}$  – кредиторская задолженность отчетного года;

$Q_{4 \text{ о.г.}}$  – задолженность по полученным займам и кредитам отчетного года;

$Q_{1 \text{ п.г.}}$  – внеоборотные активы предыдущего года;

$Q_{2 \text{ п.г.}}$  – оборотные активы предыдущего года;

$Q_{3 \text{ п.г.}}$  – кредиторская задолженность предыдущего года;

$Q_{4 \text{ п.г.}}$  – задолженность по полученным займам и кредитам предыдущего года.

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

С учетом наличия большего числа непубличных акционерных обществ с государственным участием (что затрудняет рыночную оценку акций этих компаний), а также общего нормативного определения процента выплаты дивидендов от чистой прибыли (величина которой существенно разнится в зависимости от конкретной

компания), возможно прибегнуть к иному способу оценки прибыльности вложений в акционерную собственность – рентабельности собственного капитала.

Рентабельность собственного капитала показывает величину прибыли, которую получит организация на единицу стоимости собственного капитала. Данный показатель широко используется инвесторами и собственниками общества для оценки собственных инвестиций в него и рассчитывается по формуле (2)

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

где ROE – рентабельность собственного капитала, в процентах;

Пр – чистая прибыль;

СК – собственный капитал.

Предложенные способы оценки уделяют значительное внимание финансовым показателям компании, однако не учитывают нефинансовые, среди которых основную роль играет корпоративное управление, которое также влияет на стоимость компании и эффективность ее управления.

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

Другое исследование, проведенное не менее известной компанией Ernst & Young, показало, что инвестиционные фонды в России (причем как прямых/венчурных, так и портфельных инвестиций) уделяют больше внимания структуре акционеров и руководства компаний объектов инвестиций, нежели уровню их доходности.

Повышение уровня корпоративного управления будет способствовать более эффективному управлению акционерной собственностью, инвестиционной привлекательности компании, привлечению 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 ( $Q_{ку}$ , во много соответствует подходу к оценке качества корпоративного управления, которой придерживается агентство Standard & Poor's), рассчитанные на ее основе показатели

могут быть использованы при определении эффективности управления акционерной собственностью.

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 ( $E_m$ ) может быть выражена следующей формулой (3)

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

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

$Q_p$  – темп роста стоимости чистых активов, в процентах;

ROE – рентабельность собственного капитала, в процентах.

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.

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.

**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.**

Модель – прообраз действующей системы – отражает существенные особенности изучаемого объекта, явления или процесса. С точки зрения государственного управления, рассматриваемую модель можно назвать моделью «двух ключей» или «двух министерств». Наряду с органом общей компетенции, определяющим управление конкретной компанией, существует отраслевое министерство, рекомендующее принятие конкретных решений и предлагающее кандидатов в органы управления. С позиции корпоративного управления такую модель следует признать дуалистической (с учетом наличия общего собрания

акционеров, совета директоров, директора или правления), инсайдерской (концентрация собственности при установлении контроля за компанией ограниченного числа лиц).

Модель управления акционерной собственностью может быть представлена как состоящая из внутренних и внешних элементов. Внешние элементы модели представляют собой набор внешних и не зависящих от корпорации сил, которые способствуют оптимизации агентских конфликтов, защите прав акционеров и иных заинтересованных лиц. Эти элементы влияют на компании конкретной юрисдикции, группы компаний, объединенных по отраслевому признаку, диверсифицированные компании. Внешние механизмы не могут контролироваться конкретной компанией. Внутренние элементы, определяющие возможности управления рисками и агентскими конфликтами в рамках принятия управленческих решений, включают в себя структуру собственности, систему мотивации, систему принятия решений, структуру капитала, внутренний аудит.

При описании модели управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием используется федеральный уровень публичной собственности. Подобное упрощение позволяет избежать нагромождения 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 этой 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».

Модель управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием в самом общем виде представлена на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Модель управления акционерной собственностью

Представленная модель управления демонстрирует сложность и многоаспектность процесса управления акционерной собственностью, на которую воздействует сложная система внешних и внутренних факторов.

Взгляд на представленную модель позволяет 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 исследования.

**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.**

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, какой 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.

Для описания перспективного 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.

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 и проникающих через призму государственного

управления. Два основных элемента этого механизма, или подмеханизмы: отчуждение (приватизация) и сохранение (развитие).

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 механизм управления, обуславливает большое количество рисков и является источником издержек. В этом смысле подмеханизм приватизации имеет ключевую роль. Презумпция приватизации компаний позволит сократить количество акционерных обществ с государственным участием до необходимого минимума (а значит, снизить издержки, вытекающие из государственного управления) и создать точки роста в рамках частного сектора.

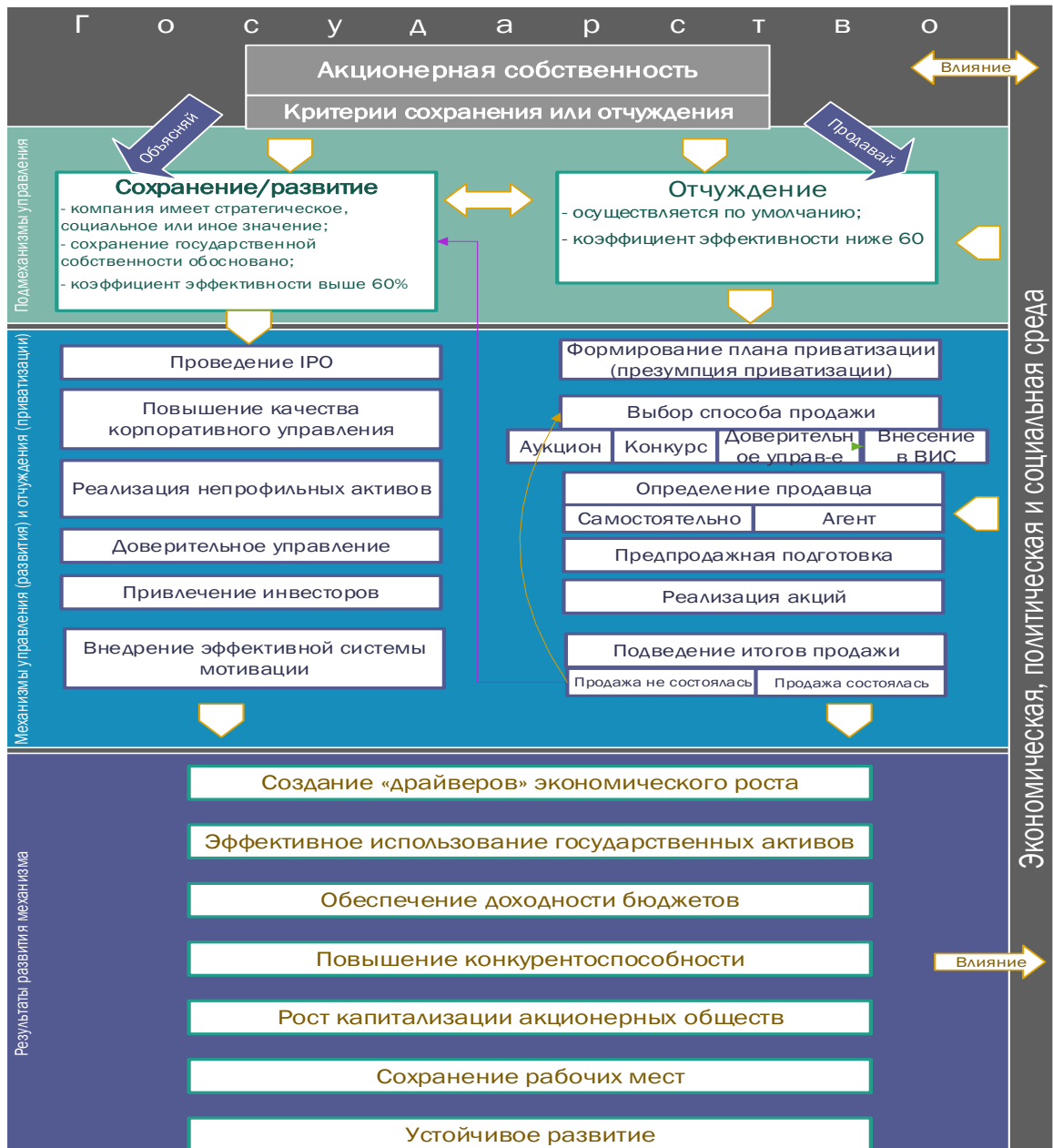
Как способ приватизации предлагается включить продажу государственных акций одновременно с акционированием унитарных предприятий для исключения промежуточного владения со стороны государственных структур.

В оставшихся государственных акционерных обществах (подмеханизм сохранения) 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 минимизировать количество директив членам совета директоров, а также обеспечить рандомизацию отбора независимых директоров в рамках формирования самостоятельной саморегулируемой организации.

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.

На основе проделанного анализа можно представить перспективный механизм управления акционерной собственностью в госкомпаниях, согласно рисунку 2.



Источник: составлено автором.  
Рисунок 2 – Перспективный механизм управления акционерной собственностью в госкомпаниях

### III 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 исследовании была предпринята попытка решения данной проблемы путем разработки перспективного механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

Цель и задачи, направленные на развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием, достигнуты.

К научным результатам теоретического характера относятся следующие:

- 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.

Практический характер имеют следующие результаты:

- выявление на основе функционального и теоретического анализа зависимости эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием от качества корпоративного управления;
- разработка методики оценки эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием;
- предложение практических рекомендаций по повышению эффективности управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием.

## **VI Список работ, опубликованных по теме диссертации**

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,  
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Дзарданов, А.Ю. Особенности корпоративного управления в компаниях с государственным участием на примере стран ОЭСР / А.Ю. Дзарданов // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2015. – № 3. – С. 388–391. – ISSN 0130-3848.

2. Дзарданов, А.Ю. Самооценка качества корпоративного управления / А.Ю. Дзарданов // Экономика и управление в машиностроении. – 2016. – № 4. – С. 59–62. – ISSN 2072-0890.

3. 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.

4. Дзарданов, А.Ю. Новый взгляд на управление акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: теоретические аспекты / А.Ю. Дзарданов // Экономика в промышленности. – 2017. – № 1. Том 10. – С. 37–43. – ISSN 2072-1633.

5. Дзарданов, А.Ю. Директивное управление в акционерных компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Российский экономический интернет журнал. – 2017. – № 3. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.e-rej.ru/upload/iblock/41c/41c9a9382e6cf241805a3f6cc41f1702.pdf> (дата обращения : 26.04.2021).

6. Дзарданов, А.Ю. Развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием / А.Ю. Дзарданов // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2019. – № 1. – С. 199–208. – ISSN 2219-1453.

*Публикации в научных изданиях,  
входящих в международные цитатно-аналитические базы:*

7. Дзарданов, А.Ю. Features of Corporate Governance in Russian State-owned Companies = Особенности корпоративного управления в российских государственных компаниях / И.Ю. Беляева, А.Ю. Дзарданов, Х.П. Харчилава [и др.] // Modern Journal of Language Teaching Methods. – 2018. – Issue 12. Volume 8. – P. 28–38. – ISSN 2251-6204. – Текст : электронный. – DOI 10.26655/mjltm.2018.12.1. – URL: <https://mjltm.org/article-1-354-en.pdf> (дата обращения : 26.04.2021). (*Web of Science*).

8. Дзарданов, А.Ю. Joint-Stock Property Governance in State-Owned Companies in Conditions of Uncertainty = Управление акционерной собственностью в государственных компаниях в условиях неопределенности / А.Ю. Дзарданов, О.А. Полищук, Д.Н. Журавлева // Economic Systems in the New Era: Stable Systems in an Unstable World. – 2020. – Volume 160. – P. 93-99. – ISSN 2367-3389. (*Scopus*).