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

На правах рукописи

Симоненко Никита Владимирович

ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНЫХ МЕХАНИЗМОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

5.2.6. Менеджмент

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель Харчилава Хвича Патаевич,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2026

Оглавление

Введение 4

Глава 1 Теоретико-методические основы функционирования механизмов корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием 13

1.1 Сущность механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием 13

1.2 Роль Российской Федерации как акционера, использующего социально-экономические и управленческие механизмы корпоративного управления 24

1.3 Особенности реализации Российской Федерацией механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием 33

Глава 2 Анализ практики применения механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием 48

2.1 Анализ механизма оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием 48

2.2 Особенности механизма вознаграждения членов совета директоров акционерного общества с государственным участием 58

2.3 Зарубежный опыт разработки и применения механизмов оценки эффективности деятельности акционерных обществ 74

Глава 3 Основные направления развития механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием 86

3.1 Совершенствование механизма оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием 86

3.2 Приоритетные направления по развитию механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, влияющих на принятие управленческих решений 99

3.3 Ключевые направления совершенствования корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием .. 115

Заключение 129

Список литературы 133

Введение

Актуальность темы исследования. Сущность научной проблематики данной кандидатской диссертации обусловлена активным включением акционерных обществ с государственным участием в структуру рыночной экономики. Российская Федерация, участвуя в качестве акционера в таких компаниях, играет значимую роль в их управлении и стратегическом развитии.

В современных условиях акционерные общества являются важной организационно-правовой формой для мобилизации финансовых ресурсов. Однако эффективность управления такими обществами напрямую зависит от проработки инструментов корпоративного управления, а также от баланса интересов акционеров и других заинтересованных сторон.

Особое внимание в исследовании уделяется статусу Российской Федерации как акционера, обязанного действовать в рамках публично-правовых обязательств. Здесь возникает проблематика конфликта между частными интересами акционеров и обязанностями государства, что делает актуальным изучение механизмов корпоративного управления в таких условиях.

Одним из основных аспектов научной проблематики данной кандидатской диссертации является анализ эффективности акционерных обществ с государственным участием. При этом оценка эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием в Российской Федерации осложняется ввиду противоречивости сущности таких акционерных обществ. Это объясняется их двойственным характером, а именно сочетанием публично-правовых интересов Российской Федерации как государства и в то же время экономических интересов Российской Федерации как акционера, рассчитывающего на выплату полагающихся ему дивидендов акционерным обществом.

При этом стоит отметить, что в настоящее время акционерные общества с государственным участием играют значительную роль в экономике

Российской Федерации, а значит, и экономическое благополучие таких компаний стратегически важно для государства, так как такие акционерные общества, являясь драйверами развития, обеспечивают в некоторой части экономический рост страны и благополучие ее населения.

Особое внимание в данной кандидатской диссертации уделяется имеющимся у Российской Федерации и противоречащим друг другу функциям по осуществлению и проведению социально направленной политики государства и функциям Российской Федерации как акционера, заключающимся в обязанности действовать в экономических интересах акционерных обществ с государственным участием.

При этом в связи с данными противоречиями в деятельности акционерных обществ с государственным участием, во избежание дальнейшего получения такими акционерными обществами убытков механизмы корпоративного управления в них нуждаются в пересмотре и совершенствовании. А значит, в целях недопущения рисков банкротства таких акционерных обществ, что привело бы к серьезным негативным экономическим последствиям для Российской Федерации в целом, механизмы корпоративного управления следует совершенствовать и приводить к современным стандартам.

В связи с изложенным, актуальность данной кандидатской диссертации заключается в необходимости улучшения механизмов корпоративного управления акционерными обществами с государственным участием, которые могли бы позволить таким акционерным обществам не только продолжить существовать, но и стабильно развиваться в текущих условиях.

Степень разработанности темы исследования. Данная научная проблематика о функционировании акционерных обществ с государственным участием ранее описана в научной литературе начиная с 20-х годов XX века. Впервые данная проблематика описана в работах М.Н. Израэлита. В дальнейшем, по мере роста экономики и, в том числе, роста доли государства в корпоративном секторе, вопрос о государственном секторе

экономики, включающем в себя акционерные капиталы акционерных обществ, а также механизмы управления такими акционерными капиталами исследовался российскими учеными, такими как Б.С. Батаева, И.Ю. Беляева, А.В. Белицкая, О.В. Данилова, Х.П. Харчилава, А.В. Винницкий, М.М. Пухова, А.Ю. Боттаев, М.А. Эскиндаров, А.В. Ярыгин, И.Т. Тарасов, А.Ю. Яковлев, Е.А. Суханов, М.И. Брагинский, И.А. Иконицкая, В.П. Мозолин и А.Е. Шерстобитов, В.А. Мау, Е.Г. Ясин, А.М. Шлейфер, С.Д. Могилевский, Г.С. Шапкина и другими.

Также в зарубежной научной среде данный вопрос исследован такими учеными, как Д.К. Аджемоглу, Э.С. Райнерт, Дж. Робинсон, В. Танци и другими. Их работы помогли расширить понимание особенностей осуществления корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, а также роли государства в обеспечении эффективного управления такими акционерными обществами.

Основные цели участия государства в экономике через акционерные общества определены в работах Д.А. Жмулина, О.А. Макаровой, В.А. Трапезникова, А.В. Ярыгина и Н.А. Машкина. Влияние государства на акционерные общества в рамках экономики Российской Федерации, а также перспективные направления и последствия приватизации акций в рамках ретроспективы в историческом контексте проанализированы рядом авторов: А.Д. Радыгиным, И.В. Аксеновым, А.Е. Абрамовым и Р.М. Энтовым. Также следует отметить, что особое внимание приватизации, в том числе приватизации акций акционерных обществ, государственному капитализму и государственному бизнесу в XXI веке уделено в работах В. Меггинсона.

Данное исследование проведено в соответствии с установленными пределами, а именно: в рамках анализа механизмов корпоративного управления акционерными обществами с государственным участием в Российской Федерации и акционерными обществами с государственным

участием за рубежом, а также в рамках рассмотрения особенностей применения данных механизмов на практике.

При этом следует отметить, что данное исследование не включает в себя иные сектора экономики, кроме корпоративного, и иные формы предприятий, за исключением тех, в которых присутствует тем или иным образом государственное участие. Данное исследование концентрируется исключительно на механизмах корпоративного управления в акционерных обществах, позволяя детальнее и глубже изучить специфику данной тематики.

Целью исследования является развитие теоретических основ и разработка научно обоснованных практических рекомендаций, направленных на совершенствование имеющихся механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием.

В рамках исследования определены следующие **задачи:**

1) систематизировать теоретико-методические подходы к определению качества корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в Российской Федерации;

2) провести анализ статуса Российской Федерации как акционера, использующего социально-экономические и управленческие механизмы корпоративного управления;

3) разработать методический подход для оценки эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием;

4) разработать механизм формирования базовой части вознаграждения членов советов директоров в акционерных обществах с государственным участием;

5) разработать предложения по развитию и совершенствованию механизма корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в Российской Федерации.

Объектом исследования в кандидатской диссертации выступают акционерные общества с государственным участием.

Предметом исследования являются организационно-экономические и управленческие решения, возникающие в процессе реализации механизмов корпоративного управления в органах управления акционерных обществ с государственным участием.

Область исследования диссертации соответствует пункту 12. «Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы» Паспорта научной специальности 5.2.6. Менеджмент (экономические науки).

Научная новизна исследования заключается в решении поставленной научной задачи, актуальной для современной экономики: обобщение теоретических подходов к корпоративному управлению акционерным обществом с государственным участием, разработка методического инструментария и практических рекомендаций по совершенствованию механизмов корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием с учетом двойственной природы их деятельности.

Элементы научной новизны выражаются в следующих **положениях, выносимых на защиту**:

1) систематизированы теоретико-методические подходы к определению качества корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в Российской Федерации, предложена авторская классификация финансово-экономических и управленческих подходов к корпоративному управлению в акционерных обществах с государственным участием с выделением специфических критериев, отражающих двойственную природу государства как акционера (С. 32–34);

2) определены особенности реализации Российской Федерацией как акционером механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием и обоснована их двойственность, заключающаяся в совмещении реализации данным акционерным обществом

социальных и коммерческих задач, что зачастую приводит к снижению экономических показателей. Обосновано, что преобладает механизм воздействия государством регуляторными и экономическими методами на акционерное общество к выполнению стратегически важных для государства задач (С. 46–49);

3) сформирован методический подход к оценке эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием с включением специфических ключевых показателей эффективности, нацеленных на оценку исполнения компанией национальных задач и поручений, сформулированных на государственном уровне (С. 102–105);

4) предложен механизм формирования базовой части вознаграждения членов советов директоров акционерных обществ с государственным участием, сформированный с учетом увеличения размера вознаграждения членов совета директоров на процент инфляции, а также установления в положениях о вознаграждении членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием процедуры ежегодного пересмотра размера базовой части вознаграждения на процент инфляции, установленный соответствующим федеральным законом о бюджете, что направлено на поддержание конкурентного уровня выплат руководящему составу (С. 76–78);

5) разработаны рекомендации по развитию и совершенствованию механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, включающие в себя механизм влияния на Российскую Федерацию с помощью дивидендного фактора, применяемый в случае, если задержка принятия корпоративного решения превышает установленные пороговые значения (С. 117–121), рекомендации по преобразованию акционерного общества в публично-правовую компанию с поэтапным внедрением механизмов распределения прибыли по аналогии с федеральными государственными унитарными предприятиями (С. 127–131) и приоритетные направления совершенствования механизмов корпоративного

управления, такие как передача в доверительное управление акций акционерного общества и создание специализированных дочерних акционерных обществ (С. 133–135).

Теоретическая значимость работы состоит в приращении научных знаний в области корпоративного управления и менеджмента, связанных с корпоративным управлением в акционерных обществах с государственным участием. Обосновано применение системного подхода, включающего в себя некоммерческие и коммерческие элементы, к корпоративному управлению акционерным обществом с государственным участием, определены и раскрыты специфические особенности системы корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием со стейкхолдерами. Предложены новые критерии акционерных обществ с государственным участием в зависимости от степени участия государства.

Практическая значимость работы заключается в разработке методического инструментария, применение которого позволяет эффективно осуществлять корпоративное управление в акционерных обществах с государственным участием. Предложены инструменты для усовершенствования корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, создавая основу для внедрения эффективных управленческих решений и развития политики в этой сфере.

Методология и методы исследования. Теоретической основой исследования выступают теория менеджмента, общая теория корпоративного управления, теория оценки экономической эффективности и теория государственного управления. Методическая база включает использование общенаучных методов анализа и синтеза. Основными источниками данных служат статистика Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, публикации в научных и экономических изданиях, отраслевые аналитические отчеты, материалы с интернет-ресурсов, а также официальные документы акционерных обществ и акционерных обществ с государственным участием. Также использованы

законодательные акты Российской Федерации и законодательные акты иных государств, стратегические и программные документы и материалы научных конференций. В качестве методов исследования в данной диссертационной работе использовались анализ, синтез, сравнение, классификация, а также контент-анализ, регрессионный анализ, моделирование и др.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность основана на анализе трудов отечественных и зарубежных ученых в области корпоративного управления и стейкхолдер-менеджмента, а также международных стандартов корпоративной социальной ответственности. Проведенный эмпирический анализ практики корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием основан на открытых данных официальных источников информации, в том числе на годовых и прочих нефинансовых корпоративных отчетах.

Основные результаты исследования обсуждались и положительно оценены на всероссийских и международных научно-практических конференциях: на V Международной научно-практической конференции «Операционный и проектный менеджмент: стратегии и тенденции» (Москва, Финуниверситет, 19 апреля 2024 г.), на VII Всероссийской научно-практической конференции «Юридическая неделя практиков в финансовом университете» (Москва, Финуниверситет, 20 ноября 2024 г.), на XXI Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финуниверситет, 23 мая 2025 г.), а также на VII Всероссийской научно-практической конференции «Корпоративные финансы и управление в меняющемся мире» (Москва, Финуниверситет, 25 сентября 2025 г.).

Результаты исследования используются в практической деятельности АО «НПП «Пульсар» и в ПАО «Банк ПСБ».

В частности, результаты исследования внедрены в производственную деятельность и используются ПАО «Банк ПСБ» в целях формирования локальных нормативных актов, а также дочерних и зависимых обществ, входящих в Группу ПСБ, устанавливающих механизм оценки эффективности деятельности Обществ по итогам отчетных периодов.

Результаты диссертации используются в производственной деятельности АО «НПП «Пульсар» для формирования локальных нормативных актов. Использование результата диссертации обеспечивает формирование модели расчета вознаграждения руководящего состава АО «НПП «Пульсар».

Материалы диссертации используются Кафедрой корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Организация деятельности совета директоров» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Корпоративное управление».

Апробация и внедрение результатов подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения исследования отражены в 5 научных работах, общим объемом 2,4 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, отнесенных к категории К2.

Структура и объем диссертации обусловлены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 119 наименований. Текст диссертации изложен на 151 странице, содержит 6 таблиц, 21 рисунок и 6 формул.

Глава 1
Теоретико-методические основы функционирования механизмов корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием

1.1 Сущность механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

Концепция акционерного общества в Российской Федерации появилась задолго до появления Российской Федерации как государства и сформирована в текущее состояние благодаря экономико-правовым историческим событиям.

Одним из таких событий следует считать создание в 1757 году в Российской империи акционерного общества «Российская в Константинополе торгующая компания». На тот момент акционерное общество подразумевало под собой формат коммерческой организации, который необходим государству для привлечения капитала и распределения полученной по итогам деятельности прибыли между акционерами данной компании.

При этом формат акционерных обществ на тот момент активно использовался за рубежом. Так, еще в 1602 году основано первое в мире акционерное общество «Голландская Ост-Индская компания».

Следует отметить, что в то время образование соответствующего акционерного общества сопровождалось непосредственно королевским или императорским указом. Таким образом, первые акционерные общества в Российской империи были с государственным участием и служили как экономическим целям государства, являясь источником привлечения доходов в казну Российской империи, так и стратегическим целям государства, укрепляя позиции Российской империи на зарубежных рынках.

Сами акционерные общества тех лет представляли из себя коммерческие предприятия с прямым или косвенным участием государства, при этом иные доли в таких акционерных обществах, как и в настоящее время, могли свободно обращаться на рынке и переходить от одного собственника к другому. Уставный капитал акционерного общества был разделен на акции, каждая из которых символизировала долю владения в компании и представляла собой право на получение ее владельцем части прибыли акционерного общества в виде выплаты дивидендов.

При этом в своей статье «Особенности правового регулирования акционерных обществ: история и современность» Н.А. Машкин [81] отмечает, что к числу первых нормативных актов об акционерных обществах следует относить указ императора Петра I от 27.10.1699.

Так, автор статьи соглашается с мнением С.Д. Могилевского и Г.Ф. Шершеневича о том, что Российскую империю следует относить к числу стран, которые приняли форму компаний в виде акционерных обществ, а не создавали ее самостоятельно.

Таким образом, истоки акционерных обществ в Российской империи берут свои начала извне, за рубежом. При этом, отмечая их экономическую и инвестиционную привлекательность, именно форма акционерных обществ привнесена в отечественную экономику как удачный пример экономических нововведений.

В дальнейшем, в XIX веке с расширением промышленности и торговли акционерные общества как форма организации компаний стали неотъемлемой частью экономики, помогая мобилизации и концентрации капитала.

При этом на тот момент акционерные общества характеризовались ограниченностью участников, что снижало финансовый риск для компаний и делало их инвестиционно привлекательными. Так, ограничения на количество участников способствовали принятию корпоративных решений в относительно быстрые сроки, позволяя капиталу компаний быть более мобильным. Такой баланс между количеством участников и количеством

привлеченных управленцев и инвесторов снижал финансовые риски компании, так как каждый из участников акционерного общества был более мотивирован, а ответственность за принятые корпоративные решения не распылялась.

При этом рост количества зарегистрированных акционерных обществ тесно связан с экономико-правовыми реформами в Российской империи. Принятые в то время законодательные акты направлены на улучшение экономической ситуации в стране путем привлечения новых инвестиций в экономику страны за счет создания новых компаний, имеющих организационно-правовой статус акционерных обществ.

В дальнейшем, при становлении Российской Федерации концепция акционерных обществ стала вновь набирать актуальность. Анализ и адаптация зарубежных моделей управления частным капиталом на рубеже XX и XXI веков в Российской Федерации привели к появлению в государстве множества акционерных обществ, акции которых в дальнейшем приватизированы.

В качестве доводов к созданию в Российской Федерации акционерных обществ на базе действующих заводов и компаний указывалось, что «Каждый проданный завод – гвоздь в крышку коммунизма». Таким образом, государство, понимая необходимость перехода от плановой экономики к рыночной, осознавало, что форма акционерных обществ представляется наиболее эффективной с точки зрения корпоративного внутреннего управления на том или ином производстве путем принятия акционерами, недавно получившими такой статус, корпоративных решений о дальнейшей судьбе производства.

Также с помощью механизма приватизации акций государственный бюджет Российской Федерации смог получить денежные вливания, критически необходимые для страны в тот момент.

Также следует отметить, что значительный вклад в разработку теоретических основ акционерных обществ внесли такие экономисты, как Е.Г. Ясин и А.М. Шлейфер.

Так, Е.Г. Ясин занимался исследованием проблем переходной экономики Российской Федерации на первых этапах становления государства, в том числе проблемами массовой приватизации и создания множества акционерных обществ. В его книге «Экономика России. Накануне подъема» [43] отмечено, что «Либерализация и финансовая стабилизация дают импульс структурной перестройке в ее пассивной фазе. Финансовая стабилизация и приватизация являются предпосылками перехода к активной фазе, поскольку для нее нужны инвестиции, требующие низкой инфляции и гарантий прав собственности. Для последнего мало формального акта приватизации, должен еще пройти процесс перераспределения и закрепления собственности, налаживание так называемого «корпоративного управления». Смысл его в том, что устанавливается четкое разграничение прав и ответственности собственников (акционеров), с одной стороны, и управляющих — с другой. Пока этого нет, инвестиции будут сопряжены с риском, способным их остановить».

А.М. Шлейфер, известный прежде всего работами, выполненными в Соединенных Штатах Америки, внес весомый вклад в изучение корпоративного управления и особенностей прав собственности на акции и иные ценные бумаги в контексте постсоветских трансформаций в странах бывшего социалистического блока.

Исследования этих ученых критически важны для экономики Российской Федерации для понимания процессов корпоративного управления в новообразованных акционерных обществах. Кроме того, они имеют практическое значение для дальнейшей интеграции концепции акционерных обществ в структуру своей экономики, обеспечивая экономическую и правовую основу для такой трансформации.

Необходимо отметить, что введение акционерных обществ в экономику государства является одним из самых значимых шагов в развитии рыночной экономики при ее переходе от плановой и в развитии механизма корпоративного управления. Начиная с 1990 года сначала в Союзе Советских Социалистических Республик, а в дальнейшем и в Российской Федерации форма акционерного общества совершенствовалась.

Первым шагом в современной истории, совершенным в сторону корпоративного управления, стало закрепление в постановлении Совета министров РСФСР от 25.12.1990 № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах» статуса акционерного общества как хозяйствующего субъекта экономики. Пунктом 1 Положения акционерное общество определялось как организация, создаваемая путем объединения вкладов юридических лиц и граждан в целях удовлетворения общественных потребностей и извлечения прибыли.

Следует заметить, что в данной трактовке целью акционерного общества является, в первую очередь, удовлетворение общественных интересов, что носит некоммерческий характер, не свойственный для акционерных обществ. Это подразумевает, что хотя акционерные общества и были введены в 1990 году в обиход, их первоначальная природа сильно отличалась от той, которая есть в настоящее время.

Вместе с тем данным Положением заложены основы функционирования акционерных обществ, а также заданы основы для корпоративного управления такими компаниями.

Дальнейшее развитие института акционерных обществ в Российской Федерации нашло свое воплощение в Федеральном законе Российской Федерации от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [4].

Действующее определение акционерного общества закреплено в пункте 1 статьи 2 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных

обществах»: «Обществом признается коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу» [4].

При этом данный Федеральный закон также учитывает и необходимость усиления защиты прав акционеров, а также практик корпоративного управления. Учитывая, что акционерные общества представляют собой ключевой элемент экономической системы государства, способствующий мобилизации капитала, а также распределению экономического риска, что создает устойчивую основу для инвестиций в экономику страны и поддерживает ее динамичное развитие, данный Федеральный закон закрепляет основы для осуществления корпоративного управления в акционерных обществах в Российской Федерации.

Также следует отметить, что акционерное общество в силу своей природы является коммерческой организацией. В свою очередь, согласно пункту 1 статьи 50 Гражданского кодекса Российской Федерации, коммерческими организациями признаются юридические лица, «преследующие извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности» [3]. Виды коммерческих организаций представлены на рисунке 1.



Источник: составлено автором по материалам [3; 4].
Рисунок 1 – Разновидности коммерческих организаций в Российской Федерации

Таким образом, можно сделать вывод, что в настоящем понимании акционерное общество, являясь коммерческой организацией, основной целью перед собой ставит извлечение прибыли.

Также следует отметить, что в настоящее время в Российской Федерации выделяются два вида акционерных обществ – публичные и непубличные акционерные общества.

Сам термин публичных акционерных обществ введен в оборот в законодательстве Российской Федерации сравнительно недавно Федеральным законом от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» [7]. Данный термин пришел на смену термину «открытые акционерные общества».

Данный Федеральный закон разработан Советом при Президенте Российской Федерации по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства, образованным Указом Президента Российской Федерации от 18.07.2008 № 1108, в состав которого входили судьи высших судебных инстанций, ученые-правоведы и практикующие юристы. Среди них значились Е.А. Суханов, М.И. Брагинский, И.А. Иконицкая, В.П. Мозолин, А.Е. Шерстобитов, а также Г.С. Шапкина. Федеральный закон разработан в рамках реализации Концепции развития гражданского законодательства, одобренной Советом 07.10.2009 на заседании под председательством Президента Российской Федерации.

Согласно пунктам 4.1.5 и 4.1.6 Концепции развития гражданского законодательства, необходимо внести изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации и Федеральный закон «Об акционерных обществах» для уточнения особенностей функционирования публичных акционерных обществ.

В частности, для публичных акционерных обществ Концепцией предусмотрены следующие особенности: установление повышенных требований к минимальному размеру уставного капитала; обязательное наличие независимых директоров в совете директоров.

Таким образом, следовало отказаться от искусственного разделения акционерных обществ на открытые и закрытые, что предложено в указанных пунктах Концепции.

В пояснительной записке к проекту этого федерального закона ученые из совета объяснили необходимость изменений, предложенных в законе. Они указали, что предыдущие формы акционерных обществ не отвечали текущим экономическим и правовым потребностям, а сохранение закрытых акционерных обществ, фактически дублирующих общества с ограниченной ответственностью, неэффективно.

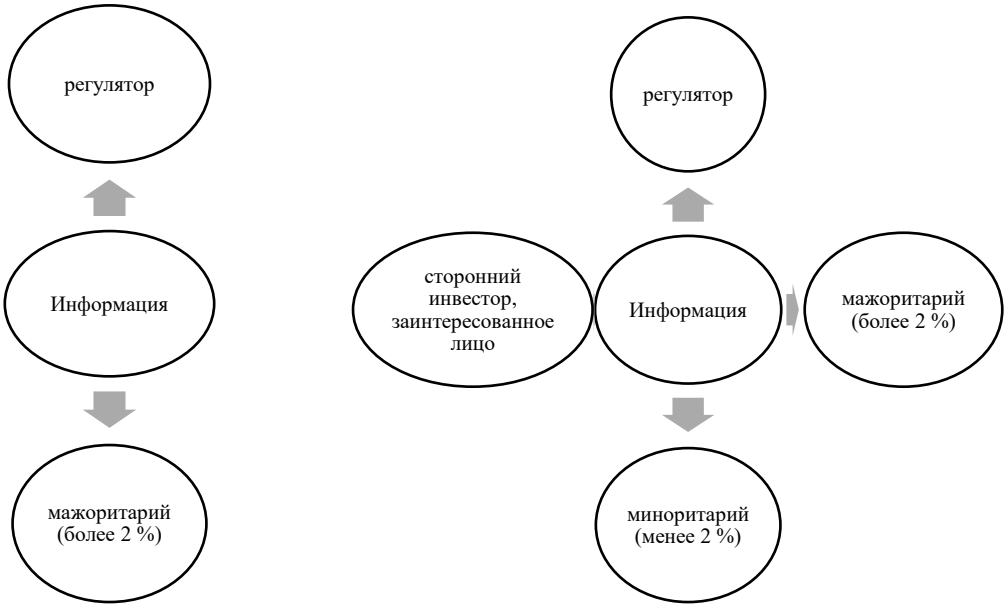
Следует отметить, что появившиеся в 2014 году публичные акционерные общества способствуют в большей мере мобилизации активов и привлечению новых инвесторов и заинтересованных лиц. Это связано с тем, что публичные акционерные общества не ограничены в числе акционеров и вправе размещать акции среди неограниченного круга лиц.

При этом публичные акционерные общества вправе привлекать инвестиции в свою деятельность посредством продажи акций публичного акционерного общества широкому количеству лиц через открытую подписку. Это происходит в рамках первичного публичного размещения акций (IPO), где публичное акционерное общество при его создании или при преобразовании такого акционерного общества публично размещает часть своих акций на торгах, или же в рамках вторичных публичных предложений (SPO), где публичное акционерное общество, понимая необходимость в привлечении дополнительных инвестиций в компанию, проводит дополнительную эмиссию своих акций, которые также будут продаваться на бирже.

Нововведение, устанавливающее статус публичных акционерных обществ в Российской Федерации в 2014 году, позволило наладить в российских публичных акционерных обществах новый механизм

корпоративного управления, сделав такие акционерные общества более прозрачными, принудив компанию и ее менеджмент к раскрытию информации в отношении того или иного публичного акционерного общества, а также раскрытию ее финансовой отчетности для сторонних инвесторов. Получившийся механизм, принуждающий публичные акционерные общества быть более открытыми, также нацелен и на улучшение эффективности корпоративного управления такими акционерными обществами ввиду того, что данные, публикуемые акционерным обществом ежегодно и/или ежеквартально, должны показывать динамику развития публичного акционерного общества, а значит, и отражать качество корпоративного управления такой компанией в целом. Результаты таких нововведений представлены на рисунке 2.

Вместе с тем принуждение публичных компаний к раскрытию информации сталкивалось и с критикой. Это связано с тем, что менеджмент таких акционерных обществ ориентирован на получение обществом прибыли в отчетном квартале или году. Такое целеполагание приводит к переориентации менеджмента на краткосрочные проекты, при этом опуская проекты долгосрочные.



Источник: составлено автором по материалам [3; 4].

Рисунок 2 – Изменения в раскрытии информации публичным акционерным обществом

Однако для решения указанных задач и вызовов для корпоративного управления акционерными обществами в целом письмом Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 к применению рекомендован Кодекс корпоративного управления (далее – Кодекс) [32]. Кодекс содержит для совета директоров и акционеров акционерных обществ рекомендации, направленные на улучшение качества корпоративного управления в российских акционерных обществах.

Центральное место в Кодексе отводится принципу прозрачности: инвесторы должны иметь ясное представление о деятельности публичного акционерного общества [32]. Этот принцип раскрывается через рекомендации по контролю за работой исполнительных органов – коллегиального (правления) и единоличного (генерального директора), что формирует их подотчетность. Отдельный блок рекомендаций посвящен защите инвесторов и миноритарных акционеров: им должен быть обеспечен равный с другими акционерами доступ к информации об обществе и равные возможности участия в корпоративных процедурах.

Отдельно следует отметить положения, касающиеся прозрачности акционерного общества. Кодексом корпоративного управления устанавливается, в частности, что акционерным обществам следует предоставлять акционерам и инвесторам детальную информацию о своем состоянии. Такая информация будет полезна инвесторам для лучшего понимания происходящего в компании, а также для отслеживания вектора развития акционерного общества и создания прогнозов в отношении акционерного общества.

Также Кодексом корпоративного управления отдельно подчеркивается и значимость корпоративной ответственности, которая включает в себя внимание к социальным, экологическим и экономическим аспектам деятельности акционерных обществ, а также рекомендуется формирование эффективных и независимых советов директоров акционерных обществ, способных работать в интересах акционерного общества в целом,

а не отдельного акционера. Это подразумевает под собой наличие в составе совета директоров акционерного общества одного или нескольких независимых директоров, не представляющих интересы того или иного акционера, которые способны объективно оценивать текущую ситуацию, влиять на управленческую деятельность внутри акционерного общества и тем самым повышать эффективность процесса корпоративного управления акционерным обществом.

Еще одним важным аспектом, рассмотренным в Кодексе корпоративного управления, является конфликт интересов. Так, Кодексом корпоративного управления рекомендуется разработка механизмов по предотвращению конфликтов и механизмов по решению конфликтов интересов. Такие положения направлены на установление в акционерных обществах четкого, отлаженного механизма корпоративного управления, основанного на принципе честности и прозрачности действий членов совета директоров и исполнительных органов акционерного общества.

Вместе с тем стоит отметить, что положения Кодекса корпоративного управления являются рекомендательными и не носят обязательного характера, в связи с чем не всегда реализуются на практике, хотя и учитываются при корпоративном управлении акционерным обществом.

Следовательно, современное корпоративное управление в акционерном обществе представляет собой совокупность решений, принимаемых на нескольких уровнях – исполнительным органом, советом директоров и общим собранием акционеров – в целях обеспечения эффективной работы компании. Длительная эволюция концепции корпоративного управления привела к тому, что любое корпоративное решение должно согласовываться с принципами и стратегией компании, быть взвешенным и пройти тщательную оценку сопряженных с ним рисков.

1.2 Роль Российской Федерации как акционера, использующего социально-экономические и управленческие механизмы корпоративного управления

Российская Федерация может выступать в качестве акционера в акционерных обществах по ряду причин. Чаще всего статус акционера в акционерных обществах приобретается Российской Федерацией при учреждении такого акционерного общества. Учреждение может происходить как путем преобразования федерального государственного унитарного предприятия в акционерное общество (акционирования), так и путем создания нового акционерного общества.

Кроме того, Российская Федерация может войти в состав акционеров, приобретя акции акционерного общества на общих основаниях. Такой способ предусмотрен, однако на практике применяется редко.

Однако в случае акционирования уже имеющегося предприятия созданное акционерное общество может в дальнейшем не иметь в своем составе Российскую Федерацию как акционера. В таком случае акции акционерного общества в порядке приватизации приобретаются частными лицами. При этом в случае нарушения законодательства Российской Федерации в отношении приватизации акций акционерного общества корпоративный контроль над акционерным обществом в дальнейшем может быть восстановлен Российской Федерацией судебным путем.

Одним из примеров тому может послужить акционерное общество «Башкирская содовая компания». Созданное 10.12.1991 акционерное общество «Башкирская содовая компания» полностью приватизировано и находилось под контролем частных лиц.

При этом в соответствии с поручением Президента Российской Федерации Генеральная прокуратура Российской Федерации 28.08.2020 обратилась в суд с иском об оспаривании законности сделки о приватизации акций акционерного общества «Башкирская содовая

компания». Оспариваемая сделка приводила к полной утрате Российской Федерацией корпоративного контроля над акционерным обществом, в связи с чем целью иска являлось восстановление прав Российской Федерации как акционера акционерного общества «Башкирская содовая компания».

Решением Арбитражного суда Республики Башкортостан от 11.12.2020 по делу № А07-20576/2020 [33] иск удовлетворен полностью. Это означало, что Российская Федерация с 2020 года выступает в качестве акционера акционерного общества «Башкирская содовая компания» вместо частных лиц, владевших прежде акциями данного акционерного общества.

Это указывает на то, что даже спустя определенное время Российская Федерация как акционер нацелена на сохранение своего статуса, особенно в критически важных для государства отраслевых компаниях. Такое оспаривание дает Российской Федерации возможность восстановления утраченного корпоративного контроля над акционерным обществом и принятия участия в корпоративном управлении акционерного общества, деятельность которого имеет стратегические для государства цели.

Вместе с тем во множестве компаний Российская Федерация утратила статус акционера при их акционировании и дальнейшей приватизации, при этом сохранив за собой рычаги по осуществлению корпоративного контроля путем применения механизма участия Российской Федерации в управлении акционерным обществом на основании специального права («золотой акции»).

Это означает, что Российская Федерация, хотя формально и не является акционером акционерного общества и ей не принадлежит никакая доля от уставного капитала акционерного общества, она все же может участвовать в корпоративном управлении посредством данного механизма.

Сама концепция специального права («золотой акции») на участие государства в механизме корпоративного управления акционерным обществом возникла в Соединенном Королевстве Великобритании

и Северной Ирландии в 1980-х годах как часть проводимой правительством Маргарет Тэтчер экономической политики, направленной на сокращение государственного участия в экономике путем широкомасштабной приватизации. Идея специального права («золотой акции») разработана для того, чтобы при приватизации акционерных обществ и передаче акций от государства третьим лицам государство все еще могло сохранять корпоративный контроль и участвовать в принятии общим собранием акционеров или советом директоров акционерного общества стратегических решений.

Приватизация данных акционерных обществ обусловлена необходимостью передачи компаний в частные руки с целью улучшения их финансового благосостояния и эффективности их производственной деятельности, что было крайне важно для экономики страны в тот период.

Это означало, что при проведении экономической политики по приватизации акционерных обществ акционируемые компании передавались сторонним инвесторам, главными интересами которых являлись извлечение прибыли и рост стоимости акций и активов компании, для налаживания внутренних процессов корпоративного управления. При этом государство, действующее в своих интересах, оставляло за собой право вмешиваться в происходящие корпоративные процедуры и участвовать в голосовании по особо значимым для акционерного общества и для государства вопросам.

Одним из значительных примеров приватизации английских компаний можно назвать последовательную приватизацию акций British Petroleum PLC. Как отмечает в своей статье «Приватизация британской нефтяной отрасли 1970-1980-х годах» В.Г. Шишкин, в октябре 1979 г. кабинет М. Тэтчер инициировал продажу пакета акций British Petroleum PLC в размере 5%, выручив 276 млн фунтов стерлингов. В 1981 г. власти передали права на 6% акций за 8 млн фунтов стерлингов. В 1983 г. продана доля в 7% за 543 млн фунтов стерлингов. Изначально государство оставляло за собой права

акционера, владеющего пакетом акций, необходимым для принятия тех или иных корпоративных решений. При этом, понимая необходимость быстрого реагирования на экономические вызовы, с которыми столкнулась страна в то время, принято решение о полной приватизации данной компании, оставив вместе с тем за государством специальное право («золотую акцию») на управление данным акционерным обществом.

Таким образом, специальное право («золотая акция») внедрено правительством Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии в качестве особого инструмента, призванного помочь государству извлечь дополнительный доход из продажи (приватизации) акций акционерных обществ, находящихся под контролем государства, оставляя за собой возможность влиять на принимаемые новыми акционерами корпоративные решения, а значит, и влиять на деятельность акционерного общества как такового. На практике это давало Соединенному Королевству Великобритании и Северной Ирландии возможность оздоровления принадлежащих ему ранее крупных акционерных обществ путем привлечения новых управленцев и инвесторов, при этом сохраняя за собой часть функций по корпоративному контролю за деятельностью акционерного общества.

В Российской Федерации по итогам анализа успешного иностранного опыта применения специального права («золотой акции») для участия государства в корпоративном управлении акционерными обществами также принято решение об использовании специального права («золотой акции») для участия Российской Федерации и ее представителей в управлении созданными в процессе приватизации 1990-х годов акционерными обществами.

Это означает, что применение специального права («золотой акции») Российской Федерацией представляется как инструмент, с помощью которого государство сохраняет контроль за деятельностью акционерных обществ даже после их частичной или полной приватизации. Данное специальное право

(«золотая акция») является практическим инструментом воздействия Российской Федерации на стратегическое управление и принятие ключевых корпоративных решений в важном для государства акционерном обществе.

Сохранение корпоративного контроля за ключевыми акционерными обществами через механизм специального права («золотой акции») отражает стратегический подход Российской Федерации к корпоративному управлению акционерными обществами на национальном уровне. Данный подход обеспечивает экономическую стабильность внутри акционерного общества путем привлечения в него сторонних акционеров, нацеленных на максимальную эффективность процесса деятельности компании, но при этом позволяет Российской Федерации поддерживать значимое влияние в таких критически значимых секторах экономики, как оборонная промышленность и энергетика, где поддержание деятельности акционерных обществ носит стратегический характер.

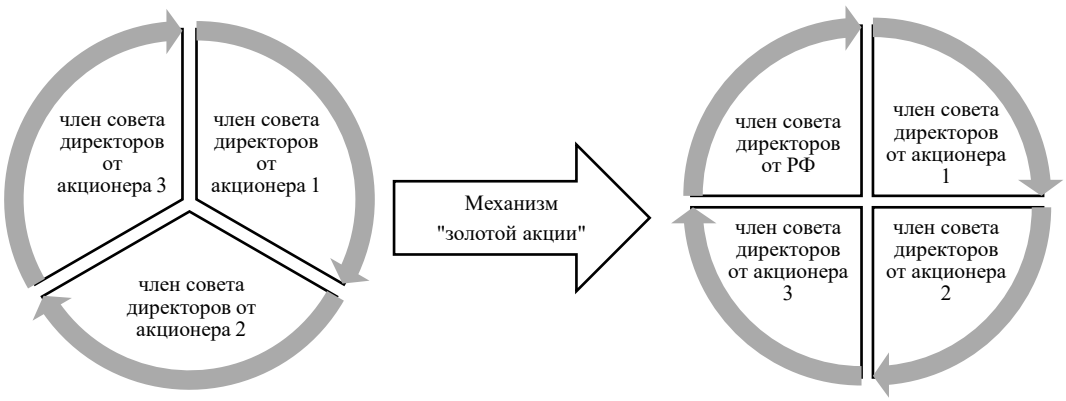
Также следует отметить, что применение механизма специального права («золотой акции») способствует сохранению работоспособности отечественных предприятий в условиях новых экономических вызовов благодаря оперативному корпоративному управлению, осуществляемого сторонними акционерами, нацеленными на сохранение текущей ситуации и ее улучшение в дальнейшем. Кроме того, сохранение деятельности акционерного общества позволяет сохранить рабочие места на предприятиях, что играет значительную роль в экономике субъектов Российской Федерации, предотвращая массовую безработицу, что положительно влияет на социально-экономический аспект жизни граждан.

Следует отметить, что специальное право («золотая акция») представляет собой действенный механизм для государства, который позволяет не только защищать национальные интересы путем установления корпоративного контроля над акционерным обществом в тех или иных отраслях экономики, но и помогает сохранять государственные интересы Российской Федерации в условиях глобализации экономики и международной конкуренции, а также управлять социально-экономическим развитием

региона и страны, направляя акционерное общество в соответствии с национальными приоритетами и целями.

Специальное право («золотая акция») на участие Российской Федерации в корпоративном управлении акционерными обществами закреплено в постановлении Правительства Российской Федерации от 03.12.2004 № 738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («золотой акции»)» [23].

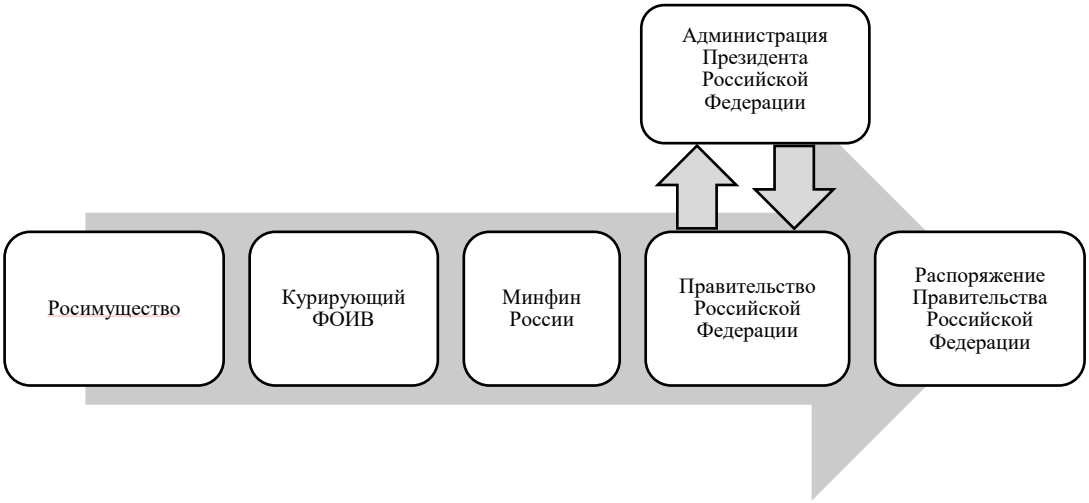
Согласно Положению, утвержденному указанным постановлением [23], специальное право («золотая акция») служит для Российской Федерации инструментом дополнительного корпоративного контроля за деятельностью общества. Наряду с этим Положение устанавливает особый порядок участия государства в таком обществе: специальные правила волеизъявления Российской Федерации на общем собрании акционеров и особую процедуру формирования совета директоров общества, в отношении которого принято решение об использовании «золотой акции», что представлено на рисунке 3.



Источник: составлено автором по материалам [23].
Рисунок 3 – Применение механизма корпоративного контроля в рамках специального права («золотой акции»)

Так, в соответствии с пунктом 21 Положения, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 03.12.2004 № 738 [23], представители интересов Российской Федерации в совете директоров

и ревизионной комиссии акционерного общества, в отношении которого принято решение об использовании специального права («золотой акции»), назначаются Правительством Российской Федерации по представлению Минфина России, подготовленному Росимуществом по согласованию с отраслевым органом исполнительной власти, что представлено на рисунке 4.

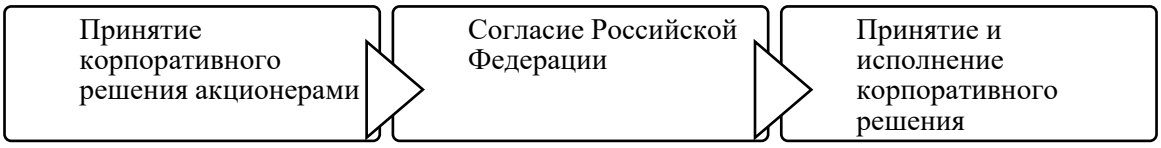


Источник: составлено автором по материалам [23].
Рисунок 4 – Механизм избрания совета директоров в акционерном обществе с государственным участием

Это означает, что Российская Федерация вправе назначать своих представителей в совет директоров акционерного общества, в отношении которого принято решение о применении специального права («золотой акции»), что позволяет Российской Федерации оказывать непосредственное влияние на корпоративное управление акционерным обществом на повседневной основе. Такие представители Российской Федерации в советах директоров акционерных обществ обладают равным правом голоса при принятии управленческих решений и могут влиять на стратегическое планирование и корпоративный контроль за исполнением заданной для акционерного общества политики. Также такие члены советов директоров играют ключевую роль при формировании внутренних стандартов корпоративного управления и корпоративного контроля, разрабатывая и предлагая общему собранию акционеров внутренние документы,

в соответствии с которыми осуществляется корпоративное управление в акционерном обществе.

Также участие Российской Федерации в общих собраниях акционеров акционерных обществ представляется ключевым инструментом, позволяющим государству влиять на стратегические решения акционерного общества. Специальное право («золотая акция») представляет собой право голоса Российской Федерации по ряду важных вопросов, таких как слияние и поглощение, внесение изменений в устав акционерного общества, реорганизация и ликвидация акционерного общества, изменение величины уставного капитала акционерного общества. Такое право голоса может быть использовано для блокировки корпоративных решений, которые считаются для государства с точки зрения национальных интересов нежелательными. Это означает, что на практике, даже если все акционеры акционерного общества, владеющие суммарно 100% акций акционерного общества, проголосуют за принятие какого-то корпоративного решения, специальное право («золотая акция») позволит государству наложить на такое корпоративное решение вето, делая исполнение такого корпоративного решения невозможным. Такое право дает Российской Федерации дополнительный корпоративный контроль за деятельностью ряда акционерных обществ, критически важных с точки зрения национальных интересов, задавая общий вектор развития того или иного акционерного общества, что показано на рисунке 5.



Источник: составлено автором по материалам [23].
Рисунок 5 – Механизм корпоративного контроля Российской Федерации в рамках специального права («золотой акции») за принимаемыми общим собранием акционеров корпоративными решениями

Сочетание данных двух механизмов представляет для Российской Федерации особую важность, так как их использование способствует

реализации государственных задач, особенно национальных задач в стратегических областях экономики. Однако такая практика использования данных механизмов может влиять на коммерческую эффективность деятельности акционерного общества, понижая ее и ограничивая возможности для инноваций и роста из-за смещения приоритетов с экономических на политические и/или социальные.

В своей монографии «Учение об акционерных компаниях» И.Т. Тарасов [42] отмечает, что акционерные общества с государственным участием обладают уникальными характеристиками, отличаясь по своей сущности и целям. Такие организации глубоко интегрированы в управленческие структуры, что оказывает значительное влияние на их внутренние процессы и внешние взаимодействия.

В статье «Корпоративное управление в компаниях с государственным участием» Х.П. Харчилава и А.Ю. Боттаев [96] анализируют роль государства как акционера в акционерных обществах с государственным участием, при этом отмечая его значительную роль как крупного инвестора такого акционерного общества, оказывающего влияние на всю экономику в целом. Авторами рассматриваются специфические сложности, возникающие из-за государственного участия в акционерном обществе, включающие в себя потенциальные конфликты интересов между государством и иными частными акционерами, а также возможные конфликты интересов внутри самого государственного аппарата.

Основное внимание уделяется тому, что государство, выполняя свои публичные функции, стремится не только к получению акционерным обществом прибыли, но и к выполнению акционерным обществом стратегических государственных функций, таких как обеспечение обороноспособности государства и решение социальных и экологических задач, что влияет на деятельность компании и отражается в принимаемых корпоративных решениях. Авторы указывают на необходимость

повышения прозрачности процессов корпоративного управления, а также на необходимость улучшения профессионализма и коллегиальности в работе управленческих органов таких акционерных обществ. Также авторами указываются и различные типы акционерных обществ с государственным участием и связанные с использованием того или иного типа сопутствующие управленческие проблемы и риски.

Следовательно, на практике роль Российской Федерации в корпоративном управлении обществом с государственным участием нередко сводится к удержанию уже имеющегося контроля: государство направляет своих представителей в совет директоров (наблюдательный совет) и обеспечивает принятие общим собранием акционеров решений, согласованных с его позицией.

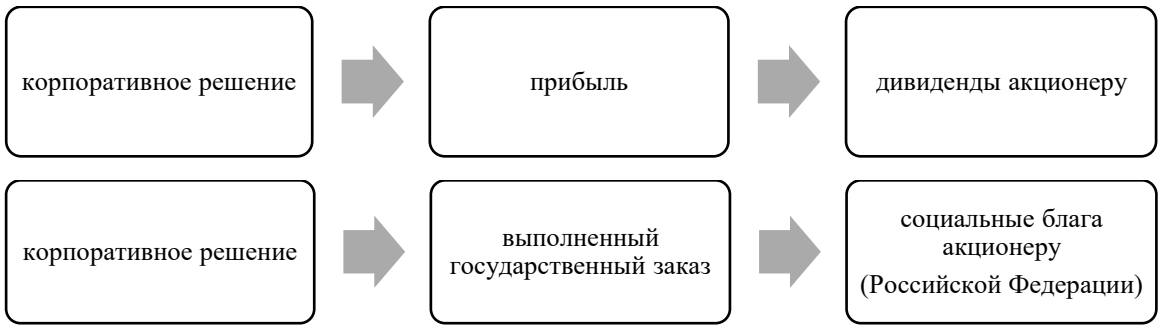
1.3 Особенности реализации Российской Федерацией механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

Привлечение капитала далеко не всегда выступает целью учреждения и функционирования акционерного общества с государственным участием. Выбор государством именно этой организационно-правовой формы может объясняться иными причинами, в частности потребностью в инструментах корпоративного права для управления компанией.

Так, как ранее отмечено, природа акционерных обществ заключается в коммерческой направленности их хозяйственной деятельности. Вместе с тем данное определение их деятельности не может быть применено для ряда акционерных обществ с государственным участием, 100% акций которых принадлежит Российской Федерации. В отличие от публичного акционерного общества «Газпром», публичного акционерного общества «Аэрофлот – российские авиалинии» и публичного акционерного общества «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»,

в которых Российской Федерации напрямую и косвенно принадлежит контрольный пакет акций, но при этом в составе акционеров данных акционерных обществ присутствуют иные частные инвесторы, основной целью которых остается извлечение прибыли и получение акционерами дивидендов по итогам их деятельности, следует выделять акционерные общества, в которых государственное участие составляет 100%, и которые не ориентированы на извлечение прибыли.

Это позволяет выделить особую группу акционерных обществ, для которых получение чистой прибыли по итогам квартала, полугодия или года не является главной задачей корпоративного управления. В отличие от обычных акционерных обществ такие компании создаются прежде всего для решения поставленных государством социальных, культурных, образовательных, оборонных и иных задач, имеющих особое политическое значение. Даже если в числе их акционеров присутствуют другие лица, их доля, как правило, невелика: они могут предлагать вопросы в повестку дня общего собрания, но заметного влияния на итоговые решения не имеют.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Различия механизмов целеполагания при принятии корпоративных решений в классических акционерных обществах и акционерных обществах с государственным участием

Поэтому система корпоративного управления в обществах этого типа выстраивается так, чтобы совет директоров (наблюдательный совет) и общее собрание акционеров принимали решения, не направленные

на получение прибыли или иной экономической выгоды. Ее назначение – обеспечить выполнение обществом государственного заказа на решение определенной социально-политической задачи. По своему устройству такая модель близка к механизму управления публично-правовыми компаниями, которые по своей природе являются некоммерческими организациями, что представлено на рисунке 6.

Хотя акционерное общество с государственным участием формально относится к акционерным обществам, его основная цель часто не укладывается в критерии коммерческой эффективности. Такое общество ориентировано прежде всего на интересы своего ключевого акционера или выгодоприобретателя (при использовании «золотой акции») – Российской Федерации. При этом выгода государства определяется не столько дивидендами, получаемыми по итогам работы общества, сколько выполнением возложенных на него социальных обязательств.

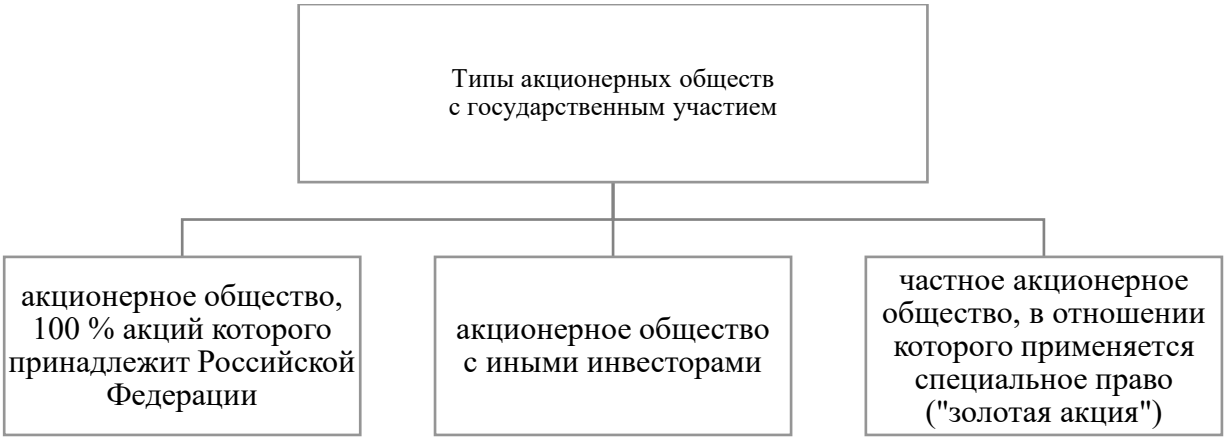
Исполнение обществом таких социальных обязательств обеспечивается жесткими регуляторными механизмами, через которые Российская Федерация осуществляет корпоративный контроль над его деятельностью.

Таким образом, хотя законодательство относит акционерное общество с государственным участием к коммерческим организациям, на практике оно часто ориентируется не на доход акционеров, а на решение поставленных государством задач. Тем самым общество существенно отходит от деятельности, типичной для своей организационно-правовой формы, и сосредоточивается на некоммерческих, малоприбыльных направлениях, что и обусловливает внутреннюю противоречивость его функционирования и управления.

По мнению М.К. Кривцовой, М.А. Подзоровой и М.М. Пуховой [85], определяющим признаком общества с государственным участием является не само по себе владение государством акциями, а его реальная возможность влиять на корпоративное управление и стратегические решения компании. Соответственно, небольшой пакет акций, не позволяющий государству

определять ключевые направления деятельности общества, не дает ему преимуществ перед другими инвесторами и ставит его в положение обычного частного участника; теоретически такое участие следует рассматривать как форму государственного предпринимательства.

Исходя из изложенного, следует выделять три типа акционерных обществ с государственным участием по величине участия Российской Федерации в уставных капиталах таких акционерных обществ, что представлено на рисунке 7.



Источник: составлено автором.
Рисунок 7 – Классификация акционерных обществ с государственным участием

При этом механизм корпоративного управления в каждом из трех типов акционерных обществ с государственным участием будет значительно разниться. Так, в акционерном обществе с государственным участием, 100% акций которого принадлежит Российской Федерации, корпоративное управление осуществляется Российской Федерацией единолично как единственным акционером, а значит, такое акционерное общество будет больше нацелено на выполнение иных, социально-политических задач, поставленных Российской Федерацией перед ним, чем на извлечение прибыли из деятельности такого акционерного общества.

Акционерное общество с иными инвесторами в составе учредителей более нацелено на получение прибыли, так как иные участники,

голосующие на общем собрании акционеров пропорционально принадлежащим им акциям, стремятся направить деятельность общества на повышение его эффективности. Механизм корпоративного управления в таком акционерном обществе построен по принципу взаимных интересов, а Российская Федерация, не имеющая полного корпоративного контроля над акционерным обществом, не может в должной мере продвигать свои политические интересы в деятельности акционерного общества.

В случае с третьим типом акционерного общества с государственным участием – частного акционерного общества, в отношении которого применяется специальное право («золотая акция») – механизм корпоративного управления акционерным обществом строится на принятии позиции Российской Федерации как иного участника корпоративных взаимоотношений, имеющего право вето на решения общего собрания акционеров и право на выдвижение кандидатур в совет директоров акционерного общества, таким образом, что интересы Российской Федерации учитываются при принятии стратегических решений акционерного общества.

Таким образом, акционерное общество с государственным участием следует рассматривать как юридическое лицо, созданное одним или несколькими акционерами, в составе совета директоров (наблюдательного совета) которого присутствует представитель Российской Федерации и решения на общем собрании которого принимаются при учете позиции Российской Федерации. Признаком, объединяющим все три типа акционерных обществ, является не участие Российской Федерации в уставном капитале (в третьем типе оно отсутствует), а обязательный учет ее позиции при принятии корпоративных решений.

Также при учете определения акционерного общества с государственным участием необходимо предусматривать, что корпоративное управление в таком акционерном обществе основывается на сочетании государственных обязательств, возложенных на него Российской Федерацией, и его экономической эффективности.

Это означает, что принимаемые корпоративные решения должны быть по возможности экономически оправданными, однако это требование не является безусловным, особенно если решения направлены на выполнение государственной программы или иных социально-политических задач государства.

Таким образом, уточнение понятия акционерного общества с государственным участием способствует дальнейшему пониманию того, что акционерное общество как субъект экономических отношений может быть ориентировано не столько на получение акционерным обществом чистой прибыли по итогам отчетного периода, сколько на улучшение благосостояния отдельных областей экономики и общества и государства в целом.

В своей статье «Совершенствование модели корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием» О.А. Макарова [79] описывает, как в акционерных обществах с государственным участием формируется особая модель корпоративного управления, включающая элементы корпоративной социальной ответственности. Эта модель характеризуется концентрацией собственности и значительной ролью государства среди крупных акционеров. Главной целью деятельности таких акционерных обществ является удовлетворение интересов широких слоев населения, что отличает их от частных компаний, главная задача которых – максимизация прибыли для акционеров.

Можно утверждать, что такая модель корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием предполагает, что акционерное общество с государственным участием, в отличие от чисто коммерческих структур, обязано уделять гораздо большее внимание социальному аспекту своей деятельности. Таким образом, государственное участие в акционерных обществах выступает как инструмент достижения более широких общественных целей, нежели сугубо коммерческие цели частных компаний.

Кроме того, О.А. Макарова [79] акцентирует внимание на том, что такие акционерные общества с государственным участием не ограничиваются целью получения прибыли. Они также выполняют государственные задачи по обеспечению общественными благами и удовлетворению потребностей населения. Достижение этих целей обеспечивается через специально организованный механизм управления, где ключевую роль играет корпоративный контроль. Эффективность функционирования таких юридических лиц напрямую зависит от уровня осуществляемого Российской Федерацией корпоративного контроля.

Хотя специальное право («золотая акция») представляет собой действенный инструмент государственного корпоративного контроля над ключевыми акционерными обществами, его влияние на принимаемые корпоративные решения не всегда положительно сказывается на экономических результатах деятельности такого акционерного общества. Это связано с тем, что использование такого механизма направлено не на извлечение прибыли акционерным обществом, а на выполнение поставленных перед акционерным обществом государственных задач, что негативно сказывается на его хозяйственной деятельности.

Стратегии развития, принимаемые с учетом позиции Российской Федерации, нередко нацелены не на укрепление позиций общества в отрасли, а на решение общеэкономических задач. Располагая рычагами корпоративного контроля – своими представителями в совете директоров и голосами на общем собрании акционеров, – государство переориентирует ресурсы общества на социально-политические цели. В результате компания может быть вынуждена сохранять неэффективные производства или финансировать социальные проекты, которые важны с политической точки зрения, но не приносят выручки и ведут к убыткам по итогам отчетного периода. Постепенный сдвиг приоритетов от получения прибыли к выполнению социально-политических задач отражается

в ухудшении финансовой отчетности таких обществ и снижает их инвестиционную привлекательность.

Социальные аспекты корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием подробно рассмотрены в диссертационном исследовании Н.Н. Роговой [104]. Автор относит к значимым направлениям деятельности таких компаний развитие персонала посредством специальных программ (материальной поддержки работников, корпоративного обучения, негосударственного пенсионного обеспечения, добровольного медицинского страхования), финансируемых самим обществом, а также реализацию инициатив, ориентированных на социальное развитие территорий присутствия.

По мнению Н.Н. Роговой [104], подобная социальная ориентация способна снижать экономическую эффективность компании в краткосрочном периоде, однако в долгосрочной перспективе она работает на повышение результативности и устойчивое развитие организации. Вместе с тем указанное исследование выполнено в 2016 г., и за прошедший период ожидаемого улучшения финансовых результатов у многих социально ориентированных акционерных обществ с государственным участием не наблюдается: ряд из них по-прежнему завершает отчетные периоды с убытками.

Также следует отметить, что А.Ю. Яковлев в своей статье «Проблемы корпоративного управления и контроля в акционерных обществах с государственным участием» [100] акцентирует внимание на проблеме отсутствия заинтересованности со стороны многих единоличных исполнительных органов (генеральных директоров) акционерных обществ с государственным участием в достижении высоких результатов деятельности таких акционерных обществ, что часто приводит к пониженным или даже отрицательным показателям прибыльности акционерного общества. Можно отметить, что такая тенденция не только ухудшает финансовое состояние организаций, но и негативно сказывается на их инновационном потенциале и возможностях дальнейшего развития, что ведет к ослаблению

их позиций на рынках и к уменьшению потенциальных перспектив для роста того или иного акционерного общества.

Таким образом, учитывая массовую проблему убыточности акционерных обществ с государственным участием, можно выделить два основных фактора, приводящих акционерные общества к убыткам по итогам отчетного периода, а именно: смещение ориентиров проводимой Российской Федерацией политики в части корпоративного управления акционерными обществами от привлечения такими акционерными обществами новых инвестиций в свою деятельность и их развития на выполнение такими акционерными обществами политических задач государства, а также низкая вовлеченность топ-менеджмента таких акционерных обществ в их хозяйственную деятельность.

Кроме того, применение в отношении акционерного общества специального права («золотой акции») также снижает интерес частных инвесторов к деятельности такого акционерного общества. Это связано с тем, что частные инвесторы, наблюдая за деятельностью акционерного общества, в отношении которого применено специальное право («золотая акция»), опасаются, что наличие у Российской Федерации дополнительного корпоративного контроля по отношению к такому акционерному обществу будет препятствовать проводимой частными инвесторами экономической политике в части принятия жестких корпоративных решений, направленных на улучшение финансового благополучия такого акционерного общества. Таким образом, инвесторы могут опасаться, что их интересы будут уступать место государственным приоритетам, что снижает привлекательность таких акционерных обществ для частного капитала.

Также можно сказать, что принуждение акционерных обществ с государственным участием к выполнению социально-политических задач путем применения механизма специального права («золотой акции») негативно сказывается на применении принципов корпоративного

управления, основанных на равенстве акционеров. Так, когда ключевые корпоративные решения принимаются с учетом внешнего давления на акционерное общество с целью выполнения таким акционерным обществом экономически неэффективных задач, это приводит к размытию ответственности общего собрания акционеров и к снижению прозрачности корпоративных процессов управления акционерным обществом. Такие корпоративные управленческие решения, принимаемые вразрез с экономическими интересами иных акционеров и направленные на выполнение внешних задач, приводят к возникновению внутренних конфликтов среди акционеров и к снижению общей эффективности корпоративного управления акционерным обществом в целом.

В связи с этим механизм корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием значительно отличается от механизма корпоративного управления частными акционерными обществами. Такой механизм менее прозрачен, и реальные последствия применения того или иного корпоративного решения сложно оценить в экономическом эквиваленте.

Также государство может воздействовать на принятие акционерным обществом корпоративного решения путем регуляторного внешнего вмешательства в его деятельность. Так, с 2023 г. Российской Федерацией законодательно определено, что акционерное общество «Почта России» получает эксклюзивное право на доставку лично в руки пенсий для граждан Российской Федерации. Тем не менее тариф, установленный Российской Федерацией, равный 1,17% от суммы доставляемых пенсий, не учитывает труднодоступность тех или иных населенных пунктов, куда необходимо доставить пенсию. При этом в соответствии с законодательством акционерное общество «Почта России» обязано выполнять данные функции, даже если они экономически нецелесообразны.

Из сказанного следует, что сущность акционерного общества с государственным участием состоит в возможности Российской Федерации

осуществлять как прямой (через участие в уставном капитале), так и косвенный корпоративный контроль за его деятельностью. Принципиально важно при этом соблюдать баланс между государственными интересами и задачей поддержания экономической деятельности общества на надлежащем уровне.

Таким образом, акционерное общество с государственным участием – это коммерческая организация (юридическое лицо), созданная в форме акционерного общества, на стратегические решения и корпоративное управление которой Российская Федерация оказывает существенное влияние как через прямое или косвенное владение акциями, выступая в качестве акционера, так и посредством иного регуляторного вмешательства с получением соответствующего корпоративного контроля, такого, как применение в отношении акционерного общества специального права («золотой акции»).

Обобщая изложенное, можно выделить существующие механизмы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием. Механизм корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием строится на трех основных принципах корпоративного управления и корпоративного контроля, осуществляемого Российской Федерацией, а именно: участие Российской Федерации в акционерных обществах в качестве акционера такого акционерного общества, применение в отношении акционерного общества специального права («золотой акции»), воздействие с помощью регуляторного давления на деятельность акционерного общества и принимаемые акционерным обществом корпоративные решения, что представлено на рисунке 8.

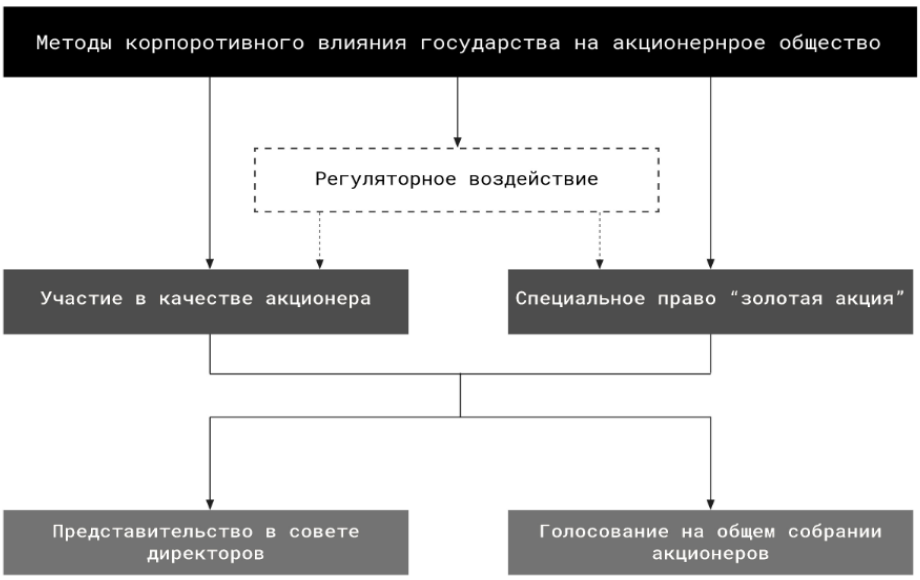


Источник: составлено автором.
Рисунок 8 – Механизмы влияния государства на акционерное общество

В отличие от традиционных подходов, ориентированных на баланс интересов акционеров и оптимизацию управленческих решений, механизм корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием предполагает, что Российской Федерации отведена главная роль при принятии акционерным обществом корпоративного решения. Ввиду исключительных полномочий государства, а также его регуляторных возможностей, Российская Федерация оказывает влияние на корпоративные процессы не только через прямое владение акциями и через участие в управлении акционерным обществом, но и через специальные законодательные акты. Такие акты могут приниматься целенаправленно в отношении конкретных акционерных обществ, вынуждая их принимать корпоративные решения, которые расходятся с коммерческими интересами общества, но соответствуют общегосударственным целям.

Таким образом, можно увидеть, насколько глубоко государственные интересы интегрированы в систему принятия акционерным обществом корпоративных решений и насколько активно Российская Федерация участвует в формировании корпоративной политики акционерного общества на разных уровнях управления акционерным обществом с государственным участием.

Когда Российская Федерация участвует в уставном капитале акционерных обществ, это предоставляет государству возможности для влияния на корпоративное управление и реализацию своей социальной политики, однако такое участие иногда приводит к решениям, которые могут быть невыгодны для компании с коммерческой точки зрения. Государство может требовать от компании участия в социальных программах, которые неэффективны с экономической точки зрения, но исполнение которых необходимо Российской Федерации с политической точки зрения. Государственное регулирование может также дополнительно налагать обязательства на акционерное общество, такие как строгие экологические или трудовые стандарты, что, в свою очередь, увеличивает операционные расходы и снижает конкурентоспособность компании. Методы влияния государства на акционерное общество представлены на рисунке 9.



Источник: составлено автором.
Рисунок 9 – Методы влияния государства на акционерное общество

Одним из важных механизмов корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием является назначение Российской Федерацией управленческого состава такой компании

в виде утверждения кандидатур в совет директоров акционерного общества. При этом такие кандидатуры могут отбираться не на основе их профессиональных качеств, а с учетом их лояльности государству, а также по иным политическим причинам, никак не связанным с коммерческой эффективностью назначения такого кандидата.

Таким образом, можно отметить, что особенностью механизмов корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием является сочетание в корпоративном управлении таким обществом политических государственных принципов с коммерческой эффективностью компании. Однако двойственная природа механизмов корпоративного управления зачастую приводит к экономической неэффективности компании. Можно сказать, что основным механизмом корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием является механизм принуждения акционерного общества к выполнению стратегически важных для государства задач путем воздействия государства на акционерное общество регуляторными и экономическими методами.

На практике это означает, что принятие того или иного корпоративного решения основывается не на принципах разумности принятия такого решения и его экономической эффективности, а анализируется всесторонне, в том числе учитывая государственные и политические риски принятия такого корпоративного решения.

Выводы по главе 1

В первой главе на основе ретроспективного анализа становления акционерных обществ в России и за рубежом уточнено определение акционерного общества с государственным участием. Обосновано, что ключевым критерием отнесения общества к данной категории является не формальное наличие доли Российской Федерации в уставном капитале, а способность государства оказывать существенное влияние на стратегические

решения и корпоративное управление, в том числе через механизм специального права («золотой акции») или иное регуляторное вмешательство. Выявлены специфические особенности механизмов корпоративного управления в таких обществах, а именно сочетание политических государственных принципов с коммерческой эффективностью, что зачастую приводит к экономической неэффективности компании. Показано, что основным механизмом управления выступает принуждение акционерного общества к выполнению стратегически важных для государства задач посредством регуляторных и экономических методов воздействия. Данные выводы развивают теоретические основы исследования и служат базой для последующего анализа и совершенствования механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием.

Глава 2
Анализ практики применения механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

2.1 Анализ механизма оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием

Оценка эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием существенно отличается от общих методов оценки эффективности деятельности частной компании. Так, оценка эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием должна учитывать в том числе выполнение таким акционерным обществом государственного заказа, а также иных государственных проектов.

При этом вопрос оценки эффективности деятельности акционерного общества занимает центральное место в практике корпоративного управления, что обусловлено многообразием интересов стейкхолдеров. В то же время менеджмент такого акционерного общества сфокусирован на достижении таким акционерным обществом своих ключевых показателей эффективности, а также отчасти ориентирован на достижение таким акционерным обществом заданных общим собранием акционеров стратегических целей развития.

Помимо этого, вопрос оценки эффективности деятельности акционерного общества также немаловажен и для кредиторов в такой компании, которым необходимо оценивать платежеспособность акционерного общества. Так, оценка эффективности принимаемых корпоративных решений членами совета директоров акционерного общества и общим собранием акционеров акционерного общества способствует

пониманию кредиторами текущего состояния дел в данной компании, а также помогает в создании прогноза деятельности такого акционерного общества на длительный период, что может говорить о возможности или невозможности возврата выданных кредиторами заемных средств акционерному обществу.

Говоря о главных маркерах оценки эффективности деятельности акционерного общества, следует выделить несколько основных критериев. Одним из основных критериев оценки эффективности деятельности акционерного общества является получение таким акционерным обществом прибыли по итогам отчетного периода. Извлечение акционерным обществом прибыли по итогам своей деятельности является основной целью функционирования акционерного общества как элемента экономической структуры.

Такой метод оценки эффективности корпоративного управления акционерным обществом можно считать классическим. Это связано с тем, что традиционно фундаментом анализа эффективности корпоративного управления акционерным обществом служат данные из бухгалтерской (финансовой) отчетности, составленной в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета, или же данные из консолидированной финансовой отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности.

Использование таких данных из одного или двух типов отчетности акционерного общества позволяет оценить ретроспективную динамику ведения таким акционерным обществом своей хозяйственной деятельности, так как такая отчетность содержит в себе не только данные за текущий отчетный период, но и финансовые показатели за предыдущие периоды деятельности такого акционерного общества. Таким образом, оценивая ретроспективную динамику и текущее финансовое состояние акционерного общества, можно делать выводы об эффективности его деятельности, приведшей к текущим финансовым результатам.

При этом в рамках данного подхода анализируются два типа финансовых показателей, а именно абсолютные и относительные финансовые показатели деятельности акционерного общества. К абсолютным финансовым показателям деятельности акционерного общества следует относить такие показатели, как выручка акционерного общества, его чистая прибыль, а также показатель EBITDA (показатель, отражающий прибыль акционерного общества до вычета процентов, налогов и амортизации).

Такие показатели дают акционерам акционерного общества и инвесторам первичное представление о деятельности такого акционерного общества и о его масштабах. При этом информативность таких финансовых показателей деятельности акционерного общества ограничена, так как они рассматриваются без сопоставления получения таким акционерным обществом выручки и прибыли с объемом задействованных акционерным обществом финансовых ресурсов. Также их ограниченность связана с тем, что сравнение финансовых показателей о выручке и/или чистой прибыли акционерного общества за предыдущие отчетные периоды не отражает достоверно картину эффективности корпоративного управления таким акционерным обществом, так как не учитываются внутри- и внешнеполитические обстоятельства, такие как санкционное давление в отношении Российской Федерации и акционерных обществ, осуществляющих свою деятельность на территории Российской Федерации, и мировые кризисы, оказывающие значительные негативные эффекты не только на хозяйственную деятельность акционерного общества, но и на экономику государства в целом.

К относительным финансовым показателям деятельности акционерного общества относятся показатель рентабельности продаж (ROS), показатель рентабельности активов (ROA) и показатель рентабельности собственного капитала (ROE).

Показатель рентабельности продаж является одним из наиболее важных показателей операционной эффективности акционерного общества. Он характеризует, какая часть от выручки остается у компании в виде прибыли от основной деятельности после вычета всех затрат, связанных с производством и реализацией продукции, работ или услуг. Так, данный показатель отражает отношение между ценой продукции и ее себестоимостью, что показывает эффективность политики корпоративного управления коммерческими и управленческими расходами при создании того или иного продукта. Таким образом, данный показатель характеризует долю выручки акционерного общества, которая трансформируется в операционную прибыль. На основании такого показателя можно понимать эффективность налаженного производства с учетом всех затрат, необходимых на создание продукции. Также при сравнении данного показателя акционерного общества с аналогичным показателем у конкурентов топ-менеджмент акционерного общества и акционеры могут понимать, теряет ли акционерное общество свой финансовый контроль над затратами, необходимыми для производства продукции, или же, наоборот, создает экономически оправданный товар, что свидетельствует об эффективности корпоративного управления таким акционерным обществом.

Показатель рентабельности активов указывает на эффективность использования всего находящегося в собственности у акционерного общества имущества, независимо от источников формирования такого имущества. Такой показатель служит ключевым показателем эффективности работы менеджмента акционерного общества, так как он оценивает способность такой управленческой команды к генерированию прибыли акционерного общества, используя лишь имеющиеся у такого акционерного общества в его распоряжении ресурсы, в том числе имущественные. Однако следует отметить, что у крупных акционерных обществ, ведущих свою хозяйственную деятельность на металлургических или энергетических рынках,

в распоряжении чаще всего находится довольно большое количество активов, которое им необходимо использовать в ежедневной производственной деятельности, при этом значительность таких активов может существенно снижать итоговое значение такого показателя по сравнению с данным показателем у акционерных обществ, осуществляющих свою деятельность в информационно-телекоммуникационной сфере которым нет необходимости содержать крупные производственные мощности. Однако данный показатель помогает при оценке эффективности деятельности акционерного общества, так как указывает на объем устаревших или неиспользуемых активов, находящихся у акционерного общества, которые не приносят такому акционерному обществу прибыли, а, наоборот, генерируют убытки в силу того, что средства акционерного общества отвлекаются на содержание таких объектов.

Показатель рентабельности собственного капитала также является одним из ключевых показателей для акционеров и инвесторов акционерного общества. Такой показатель отражает эффективность использования капитала, вложенного в акционерное общество акционерами. В отличие от показателя рентабельности активов, который оценивает эффективность использования акционерным обществом всех активов, находящихся у него в собственности, показатель рентабельности собственного капитала нацелен исключительно на ту часть, которая передана акционерами такого акционерного общества. То есть такой индикатор показывает то, насколько хорошо менеджмент акционерного общества работает с капиталом акционеров. Это означает, что данный показатель показывает, сколько рублей чистой прибыли принес каждый рубль, вложенный в акционерное общество акционерами, а значит, если данный показатель ниже ставки по банковским депозитам или же доходности по государственным облигациям, то акционерами может быть поставлен вопрос о целесообразности внесения дополнительных вкладов в акционерное общество или владения акциями такого акционерного общества

в целом по причине того, что сравнимый или даже больший доход акционером может быть получен с меньшим риском, например при размещении денежных средств на банковском депозите или покупке государственных облигаций, где банки и государство соответственно выступают гарантами.

При этом в случае с акционерным обществом с государственным участием стандартные механизмы оценки корпоративного управления применимы лишь отчасти.

Так, эффективное корпоративное управление акционерным обществом напрямую зависит от таких ключевых аспектов хозяйственной деятельности акционерного общества, как внутреннее распределение финансовых ресурсов акционерного общества, способность топ-менеджмента к минимизации корпоративных рисков при принятии тех или иных корпоративных решений, а также результативность акционерного общества в достижении им долгосрочных целей, ориентированных на постоянное внедрение инноваций в производственный процесс и на устойчивое развитие такой компании в целом.

При этом при оценке эффективности корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием необходимо отметить особую роль такого акционерного общества. Такие акционерные общества, с одной стороны, осуществляют свою деятельность в общих условиях конкурентной рыночной экономики, тем самым они обязаны действовать с ориентацией на повышение своей прибыльности и рентабельности, а с другой стороны, такие акционерные общества осуществляют свою хозяйственную деятельность под патронажем Российской Федерации, а значит, обязаны реализовывать заданные Российской Федерацией государственные программы, а также выполнять возложенные на них социальные функции, учитывая при этом не столько экономические, сколько общественные и политические интересы.

Помимо этого, акционерное общество с государственным участием находится под пристальным вниманием со стороны государства не только как участника корпоративных взаимоотношений, но и государства, выступающего в качестве регулятора, имеющего монопольное право на применение в отношении такого акционерного общества специализированного законодательства и иных норм, регламентирующих его деятельность. Также акционерное общество с государственным участием сталкивается с повышенным вниманием и со стороны общественности, что обусловлено масштабом его деятельности и значительным влиянием на экономику страны.

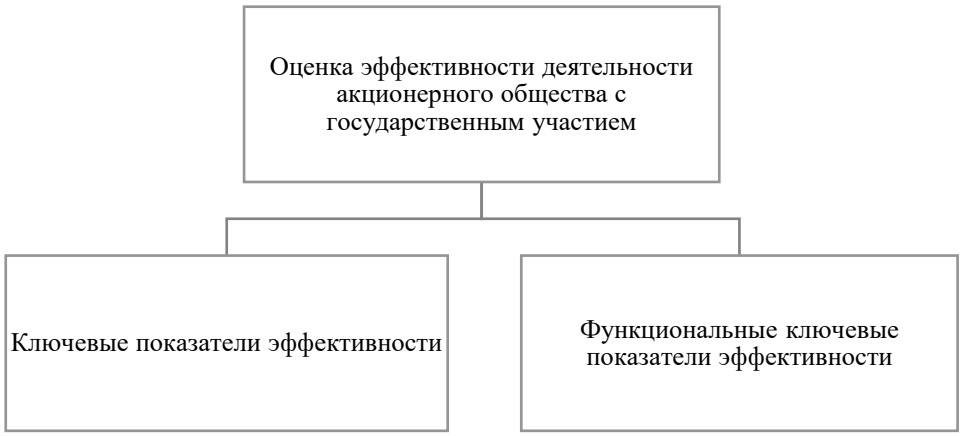
В связи с изложенным, оценка эффективности корпоративного управления акционерным обществом представляет собой комплексный подход, направленный на оценку его конкурентоспособности, укрепление позиций на рынке, создание устойчивой среды для внедрения инноваций в производственную деятельность такого акционерного общества, а также на социально ориентированное развитие.

При этом оценка эффективности корпоративного управления в акционерном обществе также способствует укреплению механизма обратной связи внутри такого акционерного общества, тем самым помогая акционерам и совету директоров акционерного общества лучше понимать эффективность работы ключевых управленческих органов, а также принимать обоснованные сбалансированные корпоративные решения, направленные на совершенствование структуры управления таким акционерным обществом.

Методические рекомендации по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, и отдельных некоммерческих организаций в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава, утвержденные распоряжением Правительства Российской Федерации от 28.12.2020 № 3579-р [30],

представляют собой инструмент для оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием. Такие методические рекомендации направлены на обеспечение систематического подхода к измерению результативности деятельности таких акционерных обществ, их управления и соответствия стратегическим целям на корпоративном уровне.

Данный механизм оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием предполагает оценку эффективности деятельности такого акционерного общества на основании ключевых показателей эффективности и функциональных ключевых показателей эффективности деятельности такого акционерного общества, что представлено на рисунке 10.



Источник: составлено автором по материалам [30].
Рисунок 10 – Классификация показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием

Для оценки достижения целевых значений ключевых показателей эффективности и функциональных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием применяются формулы (1) и (2), установленные Методическими рекомендациями [30]

$$О_{КПЭ}=\sum_{i=1}^{n_{КПЭ}} V_1^{КПЭ}\times О_1^{КПЭ}, \quad (1)$$

где $О_{КПЭ}$ – интегральная оценка достижения ключевых показателей эффективности по итогам года;

$V_1^{КПЭ}$ – удельный вес i-го ключевого показателя эффективности, установленный решением органа управления организации в соответствии с пунктом 4 Методических рекомендаций;

$О_1^{КПЭ}$ – оценка достижения i-го ключевого показателя эффективности, рассчитанная с учетом его минимальных и предельных значений, а также положений методических рекомендаций по мониторингу;

$n_{КПЭ}$ – количество ключевых показателей эффективности.

$$О_{ФКПЭ}=\sum_{i=1}^{n_{ФКПЭ}} V_1^{ФКПЭ}\times О_1^{ФКПЭ}, \quad (2)$$

где $О_{ФКПЭ}$ – интегральная оценка достижения проектных и непроектных функциональных ключевых показателей эффективности по итогам года;

$V_1^{ФКПЭ}$ – удельный вес i-го проектного или непроектного функционального ключевого показателя эффективности, установленный решением органа управления организации для целей премирования должностных лиц руководящего состава;

$О_1^{ФКПЭ}$ – оценка достижения i-го проектного или непроектного функционального ключевого показателя эффективности, рассчитанная с учетом его минимальных и предельных значений, а также положений методических рекомендаций по мониторингу;

$n_{ФКПЭ}$ – количество проектных и непроектных функциональных ключевых показателей эффективности.

Следует отметить, что под ключевыми показателями эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием понимаются показатели, отражающие общую финансово-экономическую результативность такого акционерного общества в отчетном периоде, в то время как под функциональными ключевыми показателями эффективности деятельности такого акционерного общества понимаются показатели, отражающие достижение таким акционерным обществом целевых значений в производственной деятельности.

Так, к примеру, в случае с акционерными обществами с государственным участием, осуществляющими свою производственную деятельность в нефтегазовом и в транспортном секторах экономики, помимо оценки Российской Федерацией их общего финансового благополучия, также оцениваются и специфические для данной отрасли показатели, такие как количество добытых баррелей нефти и общий годовой пассажиропоток соответственно. Такие показатели необходимы для оценки спроса на товары и/или услуги, предоставляемые акционерными обществами с государственным участием, а также для понимания эффективности производственной деятельности таких акционерных обществ, в том числе понимания темпов работы таких акционерных обществ.

Стоит отметить, что указанные корпоративные показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием относятся к информации ограниченного доступа, в связи с чем их раскрытие в настоящей работе невозможно.

При этом следует отметить, что, как отмечено ранее, применение такого механизма оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием отражает неполную картину эффективности такого акционерного общества, так как такое акционерное общество помимо своих производственных функций осуществляет также и социально-политические функции, возложенные на него Российской Федерацией.

2.2 Особенности механизма вознаграждения членов совета директоров акционерного общества с государственным участием

Отдельного рассмотрения заслуживает вознаграждение членов совета директоров общества с государственным участием, которое можно рассматривать как один из инструментов оценки эффективности его деятельности. Связь размера вознаграждения с итогами работы компании за отчетный период делает этот инструмент достаточно действенным. В его основе лежит принцип пропорциональности: чем выше результаты общества (выручка и чистая прибыль), тем больше вознаграждение члена совета директоров. Следовательно, по величине выплат можно судить о вкладе совета директоров в целом и отдельных его членов в развитие компании [43].

Как правило, вознаграждения членам совета директоров акционерного общества включают в себя фиксированную и переменную части. Фиксированная часть вознаграждений, выплачиваемых члену совета директоров акционерного общества, представляет собой базовую компенсацию за участие данного члена совета директоров акционерного общества в корпоративном управлении таким акционерным обществом и в стратегическом планировании деятельности акционерного общества. При этом переменная часть вознаграждения, выплачиваемого членам совета директоров акционерного общества, определяется на основании ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества (далее – КПЭ). Такие показатели могут охватывать как финансовые результаты, такие как прибыль, стоимость акций, размер полученных дивидендов, так и нефинансовые аспекты деятельности акционерного общества, в том числе реализацию стратегических инициатив акционерным обществом и соблюдение акционерным обществом стандартов устойчивого развития.

Применение двухкомпонентной системы вознаграждения служит для членов совета директоров действенным стимулом к принятию эффективных решений, направленных на повышение конкурентоспособности компании. Это объясняется тем, что члены совета директоров акционерного общества материально заинтересованы в достижении таким акционерным обществом соответствующих пороговых значений.

Также такая система усиливает чувство ответственности членов совета директоров акционерного общества за достижение акционерным обществом соответствующих результатов, таких как выручка компании, улучшение ее производственных мощностей, увеличение в сравнении с предыдущим периодом ее чистой прибыли. Следует отметить, что данный механизм также способствует прозрачности и подотчетности корпоративного управления в акционерном обществе, так как акционеры данной компании получают возможность контролировать принимаемые решения, а также смотреть на их обоснованность.

Следует отметить, что в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 23.01.2003 № 91-р [27] установлен перечень акционерных обществ, в которых ключевые вопросы корпоративного управления, включая порядок выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества, принимаются особым образом.

Одной из особенностей данной системы выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества, включенного в специальный перечень, является непосредственное вмешательство государства в корпоративное управление таким акционерным обществом. Такой механизм ручного регулирования позволяет Правительству Российской Федерации устанавливать основные параметры управления, включая условия и порядок вознаграждения членов совета директоров акционерного общества. В частности, внутренние документы, определяющие размеры выплат и компенсаций, выплачиваемых членам совета

директоров акционерного общества, а также критерии возможности получения таким членом совета директоров вознаграждения по итогам его работы, устанавливаются в соответствии с выданными Правительством Российской Федерации директивами. Это означает, что установление размера выплаты вознаграждения членам совета директоров акционерного общества, включенного в специальный перечень, относится к исключительной компетенции Правительства Российской Федерации.

А значит, Правительство Российской Федерации может устанавливать в таких внутренних документах пороговые значения выполнения акционерным обществом стратегических для государства задач, а также выполнения акционерным обществом специализированных государственных программ.

Это приводит к тому, что такая система регулирования корпоративного управления ориентирована на создание единого подхода к управлению акционерными обществами, играющими ключевую роль в российской экономике. Внутренние документы, регулирующие порядок вознаграждения членов совета директоров акционерного общества, утверждаются таким образом, чтобы члены совета директоров акционерного общества стимулируются на достижение стратегических государственных целей. Это особенно важно для Российской Федерации в акционерных обществах, осуществляющих свою деятельность в таких сегментах экономики, как энергетика и оборонно-промышленный комплекс.

Благодаря данному механизму Российская Федерация может устанавливать четкий механизм стимулирования менеджмента акционерного общества, направленный на повышение эффективности деятельности такой компании. При этом в понимании государства эффективная деятельность такого акционерного общества подразумевает под собой не только наличие у акционерного общества чистой прибыли по итогам его деятельности, но и выполнение поставленных государством перед таким акционерным обществом задач.

Директивное регулирование со стороны Правительства Российской Федерации задает правила мотивации членов советов директоров обществ, включенных в специальный перечень, и повышает ответственность органов управления за итоги работы. Благодаря директивам Правительства акционеры и инвесторы заранее понимают, как результаты деятельности совета директоров соотносятся с результатами общества в целом.

Установление директив Правительством Российской Федерации призвано урегулировать возникающие взаимоотношения между членами совета директоров акционерного общества и акционерами, что должно повышать уровень доверия к таким акционерным обществам и укреплять их позиции на рынке как компаний, механизм корпоративного управления которых задокументирован и зарегулирован.

Вместе с тем механизм утверждения директив Правительства Российской Федерации, несмотря на свои первоначальные преимущества в обеспечении единой государственной политики в сфере корпоративного управления акционерными обществами с государственным участием, имеет ряд значительных недостатков, которые, наоборот, усложняют данный процесс корпоративного управления. Главным недостатком такой модели может считаться повышенный риск возникновения конфликтов интересов между государством как ключевым акционером и государством в качестве публично-правового института. При рассмотрении вопроса вознаграждения членов совета директоров государство в качестве ключевого акционера данного акционерного общества может сознательно занижать уровень выплачиваемого вознаграждения с целью сохранения денежных средств внутри компании, как в случае с небольшими акционерными обществами, где Российской Федерации принадлежит контрольный пакет акций, так и, наоборот, сознательно идти на завышение по сравнению со среднерыночным выплачиваемым вознаграждением для членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием,

включенных в специальный перечень, где государству необходимо привлечение квалифицированных специалистов любой ценой.

Это означает, что такой подход может приводить к установлению уровня вознаграждения члена совета директоров акционерного общества с государственным участием, который либо недостаточен для привлечения высококвалифицированного специалиста в менеджмент компании, либо несоразмерен стоимости оплаты специалиста в совете директоров в рыночных условиях, что в итоге приводит к дисбалансу в системе корпоративного управления.

Кроме того, если вознаграждение членов совета директоров общества с государственным участием существенно превышает среднерыночный уровень, принятый в коммерческих компаниях, сторонние акционеры и инвесторы могут утратить интерес к такому обществу. Затраты на вознаграждение отвлекают значительные финансовые ресурсы, что особенно заметно при отсутствии у компании чистой прибыли по итогам года. Это усиливает противоречия между группами акционеров и в конечном счете ведет к оттоку частных инвестиций вследствие снижения доверия миноритариев.

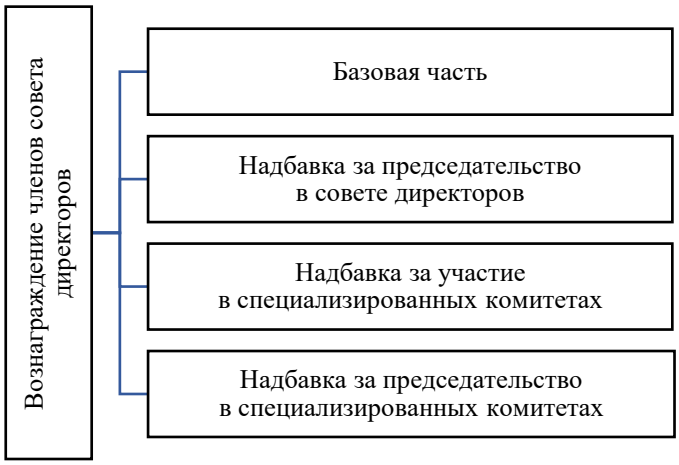
Кроме того, чрезмерная централизация принятия корпоративных решений со стороны государства по вопросу выплаты членам совета директоров акционерного общества с государственным участием вознаграждения может ограничивать гибкость корпоративного управления в таких акционерных обществах. Современные экономические условия требуют от компаний оперативного реагирования на постоянно возникающие вызовы.

Таким образом, следует отметить, что текущий механизм выплаты вознаграждения членам совета директоров акционерных обществ с государственным участием, предусматривающий необходимость получения соответствующих директив от государства или соответствующего федерального органа исполнительной власти, требует модернизации

и пересмотра. Необходимо отметить важность внедрения таких инструментов, которые могли бы позволить учитывать как интересы государства, так и текущие рыночные условия, что обеспечило бы баланс между государственными стратегическими задачами и необходимостью привлечения профессиональных специалистов в акционерное общество с государственным участием и их мотивации должным образом.

В 2009 году Министерство экономического развития Российской Федерации разработало Рекомендации по определению размеров вознаграждений независимых директоров и профессиональных поверенных в акционерных обществах с государственным участием, доведенные письмом Минэкономразвития России от 28.09.2009 № Д08-3156 [31].

В соответствии с указанными рекомендациями [31] базовая часть вознаграждения членов совета директоров зависит от выручки общества за отчетный финансовый период. Сверх базовой части предусмотрены надбавки за исполнение дополнительных обязанностей: председателю совета директоров – до 30% базовой части, председателю профильного комитета – до 20%, члену профильного комитета – до 10%; при этом надбавки за председательство в комитете и за членство в том же комитете не суммируются. Структура выплат приведена на рисунке 11.



Источник: составлено автором по материалам [31].
Рисунок 11 – Система выплаты вознаграждений членам совета директоров

Также действующая система вознаграждений членов советов директоров акционерных обществ с государственным участием не включает в себя важные финансовые показатели, такие как финансовые результаты компании, отображаемые в полученной акционерным обществом чистой прибыли по итогам отчетного года, рост рыночной капитализации и выполнение акционерным обществом долгосрочных программ развития. Таким образом, это также подтверждает необходимость пересмотра существующего подхода оценки эффективности деятельности совета директоров через механизм выплаты его членам вознаграждений и компенсаций путем добавления качественных данных, показывающих эффективность принимаемых советом директоров корпоративных решений.

Рекомендации [31] разделяют общества с государственным участием на шесть категорий по размеру выручки, и для каждой из них установлен свой размер базовой части годового вознаграждения членов совета директоров, что представлено в таблице 1.

Таблица 1 – Категории акционерных обществ

Группа	Выручка АО за финансовый год	Размер базовой части вознаграждения в год
Группа 1	Свыше 200 млрд рублей	1 000 000 рублей (БАЗИС)
Группа 2	Свыше 30 млрд рублей	900 000 рублей (К = 0,9)
Группа 3	Свыше 10 млрд рублей	800 000 рублей (К = 0,8)
Группа 4	Свыше 1 млрд рублей	700 000 рублей (К = 0,7)
Группа 5	Свыше 600 млн рублей	600 000 рублей (К = 0,6)
Группа 6	Не выше 600 млн рублей	В индивидуальном порядке

Источник: составлено автором по материалам [31].

Такая система вознаграждений членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием основывается на принципе справедливых выплат, так как корпоративное управление советом директоров

акционерного общества непосредственно влияет на получение таким акционерным обществом выручки по итогам отчетного года.

Помимо этого, подобный порядок расчета побуждает членов совета директоров заниматься стратегическими задачами, связанными с долгосрочным развитием компании и, как следствие, с постепенным ростом ее выручки. Теоретически это позволяло бы оценивать эффективность корпоративного управления по размеру вознаграждения совета директоров. Однако на практике такой подход затруднен: методические рекомендации Министерства экономического развития Российской Федерации [31] не являются обязательными и применяются далеко не всеми обществами с государственным участием, хотя и содержат обоснованный механизм вознаграждения руководящего состава.

Таким образом, расчет базовой части вознаграждения членам совета директоров акционерного общества с государственным участием осуществляется по формуле (3), предусмотренной рекомендациями [31] и учитывающей фактическое участие члена совета директоров в заседаниях

$$Б = Бм \times \frac{m}{n}, \quad (3)$$

где Б – размер базовой части вознаграждения;

Бм – максимальный размер базовой части, установленный для конкретной категории компаний;

m – количество заседаний, в которых член совета директоров принял участие;

n – общее количество заседаний совета директоров за корпоративный год.

Важным условием является требование об обязательном участии не менее чем в 70% заседаний, в противном случае базовая часть вознаграждения не выплачивается. Такое правило подчеркивает значимость регулярного и активного участия членов совета директоров в работе компании.

Дополнительные выплаты предусмотрены для членов совета директоров, выполняющих специальные функции, такие как председательство в совете директоров или комитетах, а также участие в работе этих комитетов. Размер дополнительного вознаграждения зависит от характера выполняемых функций и определяется на основании коэффициентов: 0,3 для председателя совета директоров, 0,2 для председателя комитета и 0,1 для члена комитета. Эти выплаты также рассчитываются по формуле (4)

$$Д = Бм \times Кд \times \frac{m}{n} \qquad (4)$$

где Д – размер дополнительной части вознаграждения;

Кд – коэффициент, установленный для конкретной функции;

m – количество заседаний, в которых член совета директоров принял участие;

n – общее количество проведенных заседаний совета или комитета.

Если член совета директоров принял участие менее чем в 70% заседаний, дополнительные выплаты не производятся.

Однако, как отмечено ранее, такой механизм выплаты вознаграждений с предложенными суммами вознаграждений членам совета директоров акционерного общества с государственным участием разработан в 2009 году. Согласно данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации среднемесячная номинальная начисленная заработная плата работников в целом по экономике Российской Федерации

за период с 2009 по 2025 г. увеличилась с 18 638 рублей до 96 591 рубля (усредненное значение с января по ноябрь 2025 г.). Таким образом, среднемесячная номинальная начисленная заработная плата за указанный период выросла в 5,18 раза (518,25% к уровню 2009 г.).

При этом рост номинальной начисленной заработной платы работников сопровождается также общим ростом инфляции в Российской Федерации. В соответствии с данными Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации рост индекса потребительских цен в Российской Федерации с 2009 по 2025 г. составил 302,21% к уровню 2009 г. Можно отметить, что общее ослабление покупательской способности рубля с 2009 г. приводит к тому, что сумма вознаграждения членам совета директоров акционерного общества с государственным участием, указанная в рекомендациях Министерства экономического развития Российской Федерации, на данный момент устарела. Следует сказать, что большая часть увеличения номинальной заработной платы объясняется не столько ростом реальных доходов населения, сколько компенсаторным эффектом инфляции, что необходимо учитывать при оценке реального уровня жизни граждан.

Отдельно отмечаем, что инфляция в Российской Федерации за данный период с 2009 г. по настоящее время обусловлена рядом ключевых факторов в российской и мировой экономике, включающих в себя мировые экономические кризисы, изменения валютного курса, рост и падения цен на сырьевые ресурсы Российской Федерации, а также, что немаловажно, санкционное давление на Российскую Федерацию, оказываемое рядом недружественных стран начиная с 2014 г. В таких условиях роста цен на товары и услуги закономерным является и рост номинальной заработной платы работников в Российской Федерации.

Однако номинальный рост заработной платы работников в Российской Федерации следует рассматривать в совокупности с реальными доходами российских граждан. Так, номинальный рост заработной платы начиная с 2009 г. и по настоящее время нивелирован ростом цен на основные

товары продуктовой корзины граждан, что также указывает на необходимость внесения изменений в действующий механизм выплаты вознаграждений членам советов директоров акционерных обществ с государственным участием.

Помимо этого, номинальный рост заработной платы работников в Российской Федерации отображает общий рост заработной платы всех работников в Российской Федерации во всех отраслях экономики. При этом рост номинальной заработной платы в разных отраслях экономики и в разных регионах кардинально отличается. В высокотехнологичных и экспортно ориентированных секторах экономики увеличение заработной платы шло более быстрыми темпами по сравнению с иными отраслями экономики, такими как аграрный сектор. Также в высокотехнологичных и экспортно ориентированных секторах экономики Российской Федерации такой рост заработной платы может быть связан с повышением производительности труда и ростом мирового спроса на данную продукцию, в то время как в менее развитых отраслях российской экономики номинальный рост заработной платы является лишь методом борьбы с инфляцией путем индексации заработных плат работников.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что механизм выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества с государственным участием, основанный на разработанных Министерством экономического развития Российской Федерации в 2009 году методических рекомендациях, устарел и не учитывает современные экономические реалии. Так, данные методические рекомендации по выплате членам совета директоров акционерного общества с государственным участием вознаграждений не учитывают экономические условия, такие как текущий уровень инфляции в Российской Федерации, а также современные требования к корпоративному управлению в акционерных обществах.

Например, в акционерном обществе «Росгеология» вознаграждение членам совета директоров при выручке компании свыше 1 000 000 000 руб. составляет 700 000 руб. Данные суммы вознаграждения руководящему составу основываются на таких рекомендациях от Министерства экономического развития Российской Федерации, которые, как описано выше, уже не соответствуют текущим реалиям. Следует отметить, что Российской Федерации принадлежит 100% акций данного акционерного общества. Это означает, что члены совета директоров акционерного общества «Росгеология» менее мотивированы к эффективному корпоративному управлению данным акционерным обществом с государственным участием, так как данные суммы не соотносятся с нынешним уровнем цен и жизни в стране в целом.

Данные социологических исследований подтверждают необходимость пересмотра системы вознаграждений. Так, согласно экономическому анализу вознаграждения членов совета директоров и топ-менеджеров российских компаний, проведенному Н.А. Грачевой [67], 75,3% российских акционеров считают, что вознаграждение членов совета директоров должно зависеть от прибыли компании, 50,6% – от роста рыночной капитализации, и лишь 3,5% опрошенных поддерживают идею фиксированных выплат. Эти результаты свидетельствуют о значительном запросе на внедрение показателей, отражающих реальные результаты работы компании, в систему вознаграждений.

Также рекомендации по вознаграждению членов совета директоров акционерного общества изложены в Кодексе корпоративного управления, рекомендованном письмом Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 [32], направленном на повышение эффективности корпоративного управления акционерным обществом в целом и работы членов совета директоров в частности. Среди рекомендаций Кодексом корпоративного управления указывается необходимость привязки вознаграждения членов совета директоров акционерного общества к долгосрочным программам развития

акционерного общества, а также отказа от краткосрочной мотивации членов совета директоров акционерного общества, так как такая краткосрочная мотивация может негативно сказываться на стратегическом развитии компании. Однако стоит отметить, что такие рекомендации, установленные Кодексом корпоративного управления, носят исключительно рекомендательный характер и не обязательны к применению, а значит, не всегда исполняются на практике корпоративного управления акционерным обществом.

Следует подчеркнуть, что статья 65 Федерального закона «Об акционерных обществах» [4] относит к компетенции совета директоров, в частности, определение приоритетных направлений деятельности общества. Отсутствие у членов совета достаточной мотивации к принятию решений, ориентированных на долгосрочное развитие, а не на получение разовой прибыли, снижает эффективность корпоративного управления.

Таким образом, существующая модель механизма оценки эффективности деятельности совета директоров акционерного общества и механизма выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества обязательно должна учитывать современные вызовы и задачи, возникающие перед акционерным обществом, особенно акционерным обществом с государственным участием, а также выполнение таким акционерным обществом его стратегических задач развития. В этой связи система вознаграждения совета директоров акционерного общества обязана учитывать не только количественные показатели, такие как количество проведенных заседаний совета директоров акционерного общества, но и качественные результаты работы членов совета директоров акционерного общества.

Пунктом 4.2.1 Кодекса корпоративного управления [32] фиксированное годовое вознаграждение рекомендовано в качестве предпочтительной формы денежного стимулирования для членов совета директоров акционерного общества. Это объясняется тем, что такой подход обеспечивает стабильность

и предсказуемость системы вознаграждения членов совета директоров акционерного общества, позволяя таким членам совета директоров акционерного общества сосредотачиваться на выполнении своих обязанностей с учетом обязательного ежегодного поощрения.

При этом Кодексом корпоративного управления подчеркивается нежелательность дополнительной выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества за участие в отдельных заседаниях совета директоров акционерного общества и участие членов совета директоров акционерного общества в специализированных комитетах. Такая ситуация может снизить качество принимаемых корпоративных решений, что особенно критично в контексте корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием, где деятельность совета директоров акционерного общества с государственным участием оказывает прямое влияние на реализацию государственных программ и задач.

Кодекс корпоративного управления [32] также рекомендует не применять к членам совета директоров краткосрочную мотивацию и дополнительное материальное стимулирование. Краткосрочные стимулы могут сместить внимание совета с долгосрочных целей на достижение сиюминутных показателей. Следствием этого становится снижение качества стратегических решений и расхождение действий совета директоров с интересами акционеров, заинтересованных в устойчивом развитии компании, росте курсовой стоимости ее акций и капитализации в долгосрочной перспективе.

Таким образом, совершенствование механизма выплаты членам совета директоров акционерного общества с государственным участием должно основываться на сочетании фиксированных выплат, обеспечивающих их финансовую стабильность, и дополнительных стимулирующих механизмов, направленных на повышение их вовлеченности в процесс корпоративного управления таким акционерным обществом и на повышение их ответственности за принимаемые корпоративные решения.

Это позволит устранить существующие недостатки, связанные с ограниченностью данного подхода, создавая тем самым условия для более качественного и эффективного корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием.

В результате обновленный механизм выплаты вознаграждения членам совета директоров акционерного общества с государственным участием должен стать не только инструментом оценки деятельности совета директоров путем оценки их формального присутствия и участия в принимаемых корпоративных решениях, но и важным фактором укрепления корпоративного управления таким акционерным обществом и достижения им долгосрочных целей в виде уверенного долгосрочного развития и создания устойчивости такого акционерного общества.

В целях повышения эффективности корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием и совершенствования системы вознаграждения членов совета директоров такого акционерного общества необходимо обновить существующие положения, регламентирующие структуру и порядок выплаты вознаграждений. Внесение изменений в такие положения обусловлено необходимостью адаптации системы корпоративного управления к современным экономическим условиям, повышения мотивации членов совета директоров такого акционерного общества и учета их реального вклада в стратегическое развитие такого акционерного общества.

Таким образом, следует отметить, что в настоящее время существует необходимость совершенствования положений Кодекса корпоративного управления и Методических рекомендаций по выплате вознаграждений членам совета директоров акционерного общества с государственным участием, разработанных в 2009 году Министерством экономического развития Российской Федерации.

В первую очередь актуализации требуют суммы базовой части вознаграждения членов совета директоров, установленные рекомендациями Министерства экономического развития Российской Федерации 2009 г. [31]. В связи с тем, что рост среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников в целом по экономике Российской Федерации составил 518,25% к уровню 2009 г., представляется обоснованным увеличить суммы базовой части вознаграждения по каждой категории пропорционально, т. е. с округлением – в 5 раз.

При этом ввиду того, что рост индекса потребительских цен в Российской Федерации с 2009 по 2025 г. составил 302,21%, представляется также целесообразным пропорционально увеличить пороговые значения выручки для каждой категории, т. е. с округлением – в три раза.

Также следует отметить, что в ряде акционерных обществ с государственным участием уже не соблюдаются установленные Министерством экономического развития Российской Федерации базовые установки сумм вознаграждения членам советов директоров (наблюдательных советов) таких акционерных обществ, что представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Суммы базового вознаграждения членов советов директоров (наблюдательных советов) АО с государственным участием

Наименование акционерного общества	Сумма базовой части вознаграждения, выплачиваемого члену совета директоров, руб.
ПАО «Аэрофлот»	6 000 000
ПАО «Роснефть»	35 000 000* Сумма рассчитана при обменном курсе рубля к доллару - 70
ПАО «РусГидро»	3 510 000
ПАО «Россети»	от 600 000 до 1 000 000
АК «Алроса» (ПАО)	6 000 000
АО «Росгео»	от 3 000 до 230 000
ПАО «Транснефть»	1 000 000
ОАО «РЖД»	4 000 000
ПАО «НМТП»	7 800 000

Источник: составлено автором по материалам [106, 107, 108; 109; 110; 111; 112; 113; 114]

С учетом предложенных изменений категории акционерных обществ и размеры базовой части вознаграждения членов совета директоров приобретают вид, представленный в таблице 3.

Таблица 3 – Предлагаемые категории акционерных обществ и размеры базовой части вознаграждения

Группа	Выручка АО за финансовый год	Размер базовой части вознаграждения в год
Группа 1	Свыше 600 млрд рублей	5 000 000 рублей (БАЗИС)
Группа 2	Свыше 90 млрд рублей	4 500 000 рублей (К = 0,9)
Группа 3	Свыше 30 млрд рублей	4 000 000 рублей (К = 0,8)
Группа 4	Свыше 3 млрд рублей	3 500 000 рублей (К = 0,7)
Группа 5	Свыше 1,8 млрд рублей	3 000 000 рублей (К = 0,6)
Группа 6	Не выше 1,8 млрд рублей	В индивидуальном порядке

Источник: составлено автором.

Кроме того, Федеральным законом от 28.11.2025 № 426-ФЗ «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов» установлен уровень проектируемой инфляции в текущем, а также в двух последующих финансовых годах. В связи с этим представляется возможным включение в механизм расчета размера базовой части вознаграждения членов совета директоров акционерного общества с государственным участием корректировочного коэффициента в размере заданной федеральным законодательством Российской Федерации инфляции, что позволит сохранять рыночный уровень оплаты труда руководящего состава и поддерживать его финансовую мотивацию.

2.3 Зарубежный опыт разработки и применения механизмов оценки эффективности деятельности акционерных обществ

За рубежом системы вознаграждения членов советов директоров складываются под влиянием трех групп факторов: международных стандартов корпоративного управления, требований национального законодательства и конкретных экономических условий, в которых работает компания.

Следует отметить, что основой формирования механизма вознаграждения членов совета директоров акционерного общества в большинстве зарубежных стран стали принципы корпоративного управления, заложенные в 1999 г. Организацией экономического сотрудничества и развития. Так, в соответствии с данными принципами предусматривается дифференциация выплат вознаграждений для исполнительных и неисполнительных директоров. Для последних рекомендуется избегать прямой привязки вознаграждения к финансовым результатам компаниививо избежание конфликта интересов.

В американских корпорациях на опционы и иные инструменты, связанные с акциями, может приходиться до половины совокупного вознаграждения членов совета директоров. Тем самым личное благосостояние директоров напрямую зависит от финансовых результатов компании, что повышает их заинтересованность в ее развитии.

В странах континентальной Европы, таких как Федеративная Республика Германия, механизм выплаты членам совета директоров акционерного общества включает в себя фиксированные выплаты и предоставляемые акционерным обществом социальные гарантии. Это является результатом проводимой в таких странах государствами политики в области трудовых взаимоотношений, направленной на предоставление работникам компаний, в том числе топ-менеджменту, набора не только финансовых выплат, но и социальных услуг и гарантий.

Однако даже в таких акционерных обществах наряду с акционерными обществами азиатского типа, как в японских компаниях, в настоящее время наблюдается тенденция к изменению механизма вознаграждения членов совета директоров акционерного общества с заимствованием элементов западных систем – прозрачности выплат и их связи с достижением акционерным обществом поставленных акционерами KPI.

В реалиях экономической деятельности акционерных обществ, особенно акционерных обществ с государственным участием, в Российской Федерации доминирует двухуровневая модель с наличием в акционерном обществе совета директоров акционерного общества и коллегиального исполнительного органа акционерного общества (правления акционерного общества). В соответствии с законодательством размер выплат членам совета директоров акционерного общества определяется общим собранием акционеров акционерного общества, однако применительно к акционерным обществам с государственным участием этот механизм на практике недостаточно гибок.

Например, в средних и малых акционерных обществах с государственным участием выплаты членам совета директоров акционерного общества могут отсутствовать ввиду наличия у акционерного общества убытка за отчетный период, даже если работа членов совета директоров акционерного общества относительно эффективна и направлена на стратегические улучшения внутри акционерного общества. Это кардинально отличается от имеющихся международных подходов к механизму выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества, предусматривающих, что переменная часть выплаты вознаграждений зависит от долгосрочных метрик, включающих в себя и ESG-показатели, и устойчивость бизнеса.

При этом при применении международного опыта в части механизма выплаты вознаграждения членам совета директоров акционерного общества необходимо также учитывать имеющиеся в Российской Федерации институциональные барьеры. Так, высокая концентрация собственности и слабое развитие независимого контроля и механизма независимых директоров, а также наличие формального подхода к работе совета директоров акционерного общества значительно затрудняют внедрение западных практик в текущий механизм выплаты вознаграждения членам совета директоров акционерного общества.

Так, в Соединенных Штатах Америки по итогам рассмотрения дела Caremark (1996 г.) сформированы стандарты ответственности членов совета директоров за ненадлежащее исполнение надзорных функций. При этом в Российской Федерации аналогичная практика по взысканию с членов совета директоров акционерного общества полученных ими ранее вознаграждений отсутствует. Причиной тому может быть наличие законодательных и экономических барьеров, мешающих применению таких практик.

Помимо этого, после финансового кризиса 2008 г. регуляторы ужесточили требования к вознаграждениям. В Соединенных Штатах Америки закон Додда-Франка (Dodd-Frank Act), принятый в 2010 году, обязал топ-менеджмент компании возвращать полученные ранее финансовые бонусы при выявлении такой компании ошибок финансовой отчетности. Это означает, что крупные компании в случаях нахождения в их финансовой отчетности заведомо ложных показателей или же показателей, в достоверности которых можно усомниться, могут потребовать у топ-менеджмента такой компании вернуть полученные ранее ими бонусы, так как такие бонусы получены на основании достижений, которые в реальности компания не получала.

Соответствующее правило закреплено в разделе 954 закона Додда-Франка, в соответствии с которым публичные компании обязаны разрабатывать политики возврата вознаграждений (clawback provisions), которые позволяют требовать возврата полученных ранее бонусов и стимулирующих выплат у топ-менеджеров таких компаний в случаях, если финансовая отчетность соответствующей компании подвергается существенным корректировкам из-за допущенных ранее ошибок и/или нарушений. Такое правило применяется даже при отсутствии прямой вины топ-менеджмента, что указывает на превентивный характер данного положения. Так, в случае если аудитором или аудиторской организацией в ходе аудита хозяйственной деятельности такой компании выявляются искажения в финансовой отчетности, которые привели к завышению

полученной такой компанией прибыли, компания, выплатившая необоснованные бонусы, вправе взыскать излишне выплаченные средства в течение трех лет с даты их выплаты топ-менеджменту.

Также, согласно разделу 922 закона Додда-Франка, такой механизм дополняется соответствующими положениями о защите осведомителей, в соответствии с которыми поощряются сотрудники, сообщившие о таких нарушениях, приведших к необоснованным выплатам членам совета директоров акционерного общества, при этом гарантируя таким сотрудникам сумму в размере до 30% от суммы штрафов, взысканных в результате расследования необоснованного получения членами совета директоров завышенных бонусов.

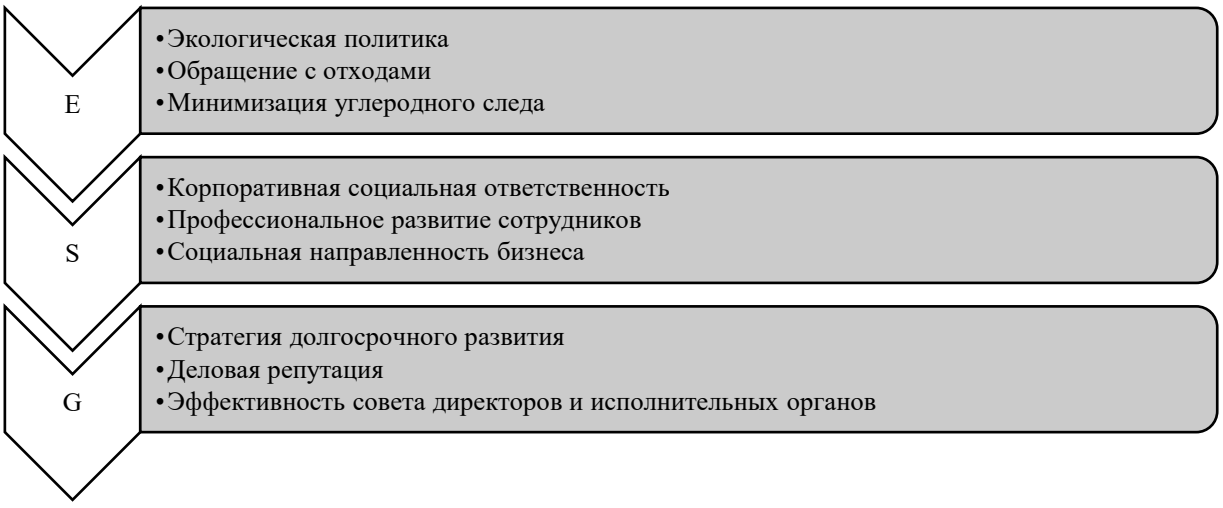
Вместе с тем в Российской Федерации применяются на практике отдельные элементы западной модели выплаты членам совета директоров акционерного общества вознаграждения. Так, в практику корпоративного управления акционерным обществом внедряются такие элементы, как создание специализированных комитетов при совете директоров по вознаграждениям и аудиту. Такая рекомендация прописана в Кодексе корпоративного управления, который разработан с учетом лучшей международной практики в целях повышения эффективности корпоративного управления российскими акционерными обществами.

При этом ключевой проблемой внедрения международных практик в корпоративное управление в акционерных обществах в Российской Федерации является установление правильной взаимосвязи между краткосрочными финансовыми показателями и долгосрочными стратегиями акционерных обществ. В международной практике выплаты членам совета директоров акционерного общества вознаграждения данная проблема решается путем введения механизма долгосрочных планов стимулирования членов совета директоров акционерного общества. Однако в Российской Федерации подобная схема на практике почти не встречается ввиду налоговых ограничений и скептического отношения

акционеров к данному механизму. Так, в соответствии с пунктом 48 статьи 270 Налогового кодекса Российской Федерации вознаграждения членам совета директоров акционерного общества исключаются из расходов такого акционерного общества, что де-факто поощряет привязку вознаграждений членам совета директоров акционерного общества к дивидендам, а не к устойчивому росту.

Также немаловажную роль играют и культурные особенности того или иного региона. Так, в Соединенных Штатах Америки в акционерных обществах независимые директора в составе совета директоров выступают как «агенты изменений», основной вклад которых состоит в улучшении прозрачности корпоративного управления таким акционерным обществом, а также в улучшении ESG-рейтинга акционерного общества.

В экономиках западных стран, включая экономику Соединенных Штатов Америки и экономику Евросоюза, ESG-метрики активно включаются в компенсационные пакеты, выплачиваемые членам совета директоров акционерного общества, что способствует согласованию интересов членов совета директоров акционерного общества с долгосрочными целями развития такого акционерного общества и требованиями иных акционеров и инвесторов, что представлено на рисунке 12.



Источник: составлено автором по материалам [62; 73; 97].

Рисунок 12 – Система ESG

К примеру, в Европейском союзе до 81% крупных компаний при выплате вознаграждений членам совета директоров акционерного общества учитывают при расчете суммы выплат достижения таким акционерным обществом целей и задач в области экологии, социальной ответственности и управления, являющихся ESG-метриками. При этом в акционерных обществах, действующих на территории Французской Республики и Федеративной Республики Германия, показатель компаний, ориентирующихся на ESG-метрики при выплате членам совета директоров вознаграждений, близится к 100%.

При этом в Соединенных Штатах Америки, несмотря на более выраженный акцент у акционерных обществ на своих краткосрочных финансовых результатах, 73% компаний, входящих в S&P 500, также включают ESG-метрики в расчет годовых бонусов, выплачиваемых топ-менеджменту. Так, корпорация Apple при расчете годовых бонусов для членов топ-менеджмента учитывает, что 10% выплат руководителям связывается с углеродной нейтральностью. Также в корпорации Intel при расчете годовых бонусов членов топ-менеджмента учитывается показатель водопользования и разнообразия. При этом следует отметить, что зачастую американские компании выбирают и ESG-метрики, и цели, слабо связанные с основной деятельностью такой компании, что снижает эффективность стимулов. В связи с этим применение ESG-метрик нередко связывают с так называемым «зеленым камуфляжем» (greenwashing).

Однако следует отметить, что в продвижении ESG-повестки значительную роль играет регуляторное давление западных государств на компании. Так, в случае с компаниями, находящимися в Евросоюзе, Директива CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) обязывает около 50 000 европейских компаний раскрывать данные по устойчивому развитию, что тем самым призвано усиливать прозрачность таких компаний и показывать взаимосвязь между исполнением данными компаниями ESG-метрик и вознаграждением их топ-менеджмента. Также следует

отметить, что в соответствии с условиями данной директивы Евросоюза и ввиду глобализации экономики в Соединенных Штатах Америки, несмотря на политические дебаты, 45 компаний, входящих в S&P 500, за последнее время добавили климатические метрики в свои расчетные базы, в соответствии с которыми считается сумма вознаграждения топ-менеджмента, учитывая требования европейских инвесторов.

В европейских компаниях до 56% долгосрочных стимулов мотивации топ-менеджмента (Long-Term Incentive Plan) привязаны к достижению такой компанией в долгосрочной перспективе ESG-показателей, включающих в себя энергоэффективность компании и постепенное сокращение выбросов в окружающую среду.

Так, отдельно можно отметить, что в зарубежном нефтегазовом секторе экономики корпорации Shell и British Petroleum при расчете вознаграждений своего топ-менеджмента исходят из расчета того, что 20% от суммы бонуса, выплачиваемого топ-менеджменту, выплачивается за достижение корпорациями своих углеродных целей в части создания более экологичного и безвредного для окружающей среды производства. Также можно выделить, что благодаря такому механизму привязки вознаграждения топ-менеджмента к долгосрочным стратегическим целям развития акционерного общества зарубежные компании, осуществляющие свою экономическую деятельность в нефтегазовой отрасли, стараются достичь долгосрочных целей. Так, энергетическая компания National Grid планирует сократить выбросы на 80% к 2050 году путем использования данного механизма, нацеленного на личную материальную заинтересованность топ-менеджмента в исполнении данной задачи путем выплаты стимулирующих вознаграждений.

Также следует отдельно отметить, что в соответствии с ESG-целями при расчете сумм вознаграждения топ-менеджменту ряда крупных зарубежных корпораций, таких как McDonald’s и Alcoa, включаются также такие метрики, как безопасность труда и гендерные квоты, что направлено на выполнение такими корпорациями своих социальных

обязанностей. Можно отметить, что хотя данные метрики и не являются сугубо экономическими, они направлены на социальную репрезентацию компании для потребителей, повышая уровень доверия потребителей к компании и бренду.

Помимо этого, управленческие аспекты ведения зарубежными компаниями бизнеса также могут включать направленные на свою социальную репрезентацию иные метрики. Так, в случае с Unilever, корпорация использует рейтинг CDP (Carbon Disclosure Project), являющийся международной системой оценки экологической ответственности компаний, оценивающей прозрачность их действий в сфере противодействия изменению климата, обезлесению и обеспечения водной безопасности. Такой рейтинг данная корпорация использует также для определения долгосрочных бонусов своего топ-менеджмента.

Однако такое повсеместное внедрение ESG-метрик в значительном числе зарубежных компаний зачастую подвергается критике. Такая критика связана с тем, что отсутствие стандартизации в подходах к измерению экономико-социального эффекта действия компании осложняет сопоставление данных разных компаний. Это связано с тем, что в настоящее время существуют несколько пересекающихся между собой систем отчетности, таких как Global Reporting Initiative, Sustainability Accounting Standards Board, Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. Такие инициативы и программно-целевые документы задают общий вектор развития корпоративного управления зарубежными компаниями, при этом используя в каждом новом случае свою метрику. Таким образом, без общей стандартизации и приведения таких инициатив к единому знаменателю контроль за деятельностью менеджмента компании затруднен.

Еще одной проблемой внедрения ESG в практику корпоративного управления, как отмечено ранее, является «зеленый камуфляж» (greenwashing). Так, некоторые организации могут использовать

нерелевантные для них ESG-метрики исключительно как способ привлечения новых инвесторов путем сугубо формального применения принципов ESG. Таким образом, например, банки и финансовые организации могут применять в своей деятельности ESG-метрики по сокращению собственного углеродного следа, которые предпочтительно относить к нефтегазовому сектору экономики, вместо применения или недостаточного применения метрик, направленных на социальную ответственность таких компаний как крупных работодателей.

При этом можно отметить, что глобальный тренд сместился в сторону интеграции ESG-критериев, нацеленных на стратегическое развитие и социальную ориентацию бизнеса, лишь в 2020 году. Таким образом, 2020-е годы в сегменте корпоративного управления знаменуется переходом к увязыванию системы выплат вознаграждений членам совета директоров акционерного общества с достижением таким акционерным обществом экологических и социальных целей, а также внедрением цифровых платформ для автоматизации таких расчетов для выплаты вознаграждений.

Таким образом, международный опыт корпоративного управления акционерным обществом в целом и механизма выплаты вознаграждений членам совета директоров акционерного общества в частности демонстрирует эволюционный переход от краткосрочной прибыльности, необходимой лишь для одномоментного привлечения инвесторов без должных возможностей их удержания, к балансу интересов акционеров, сотрудников и общества в целом. Так, фокус действия компании смещается с максимизации такой компанией прибыли на удовлетворение общественных интересов, выражаемых в экологических и трудовых интересах населения, что отчасти сближает зарубежные компании с акционерными обществами с государственным участием в Российской Федерации, которые также нацелены на выполнение социально-политических обязательств.

Так, анализ эффективности корпоративного управления в зарубежных компаниях строится в основном не столько на получении таким акционерным обществом прибыли по итогам отчетного периода, сколько на применении в его корпоративном управлении принципов, указанных в задачах ESG-повестки.

Также можно отметить, что часть государственных функций, особенно функций по обеспечению обороноспособности Российской Федерации, возложенных на акционерное общество, существенно расходится с принципами эколого-социальной повестки, заданной принципами ESG.

Также нормативно-правовая среда является барьером для применения зарубежного метода корпоративного управления путем применения целей ESG. Так, в 2022 году Министерство энергетики Российской Федерации отклонило инициативы публичного акционерного общества «Транснефть», являющегося акционерным обществом с государственным участием, по сокращению им углеродного следа в рамках реализации проекта «Северный поток – 2», сославшись при этом на стратегические интересы государства.

Таким образом, можно отметить, что международный опыт оценки эффективности деятельности акционерных обществ заключается в достижении таким акционерным обществом целей по созданию благоприятной окружающей среды, в которой такое акционерное общество осуществляет свою хозяйственную деятельность, посредством применения специализированных метрик, установленных принципами ESG. При этом, хотя применение принципов ESG в ряде зарубежных компаний и остается исключительно на формальном уровне, большинство крупных зарубежных компаний активно внедряют данные принципы в механизмы корпоративного управления, в том числе в механизм выплаты членам руководящего состава компаний вознаграждений.

Так, принцип возврата бонусов, заложенный в законе Додда-Франка, можно рассмотреть как положительный пример зарубежной практики и как эталон, от которого можно отталкиваться при формировании соответствующего механизма.

Выводы по главе 2

Во второй главе проведен комплексный анализ оценки эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием, а также механизма вознаграждения членов их советов директоров. Выявлено, что действующие методические рекомендации, разработанные Минэкономразвития России в 2009 году, устарели и не учитывают современные экономические реалии, в частности рост цен (индекс потребительских цен – 302,21% к уровню 2009 г.) и повышение среднемесячной заработной платы. Обоснована необходимость пересмотра базовых размеров вознаграждения и введения механизма ежегодной индексации. На основе анализа международного опыта выделены положительные практики, такие как привязка вознаграждения к ESG-критериям и механизм возврата необоснованно полученных бонусов. Однако показано, что прямое заимствование западных моделей для российских компаний с государственным участием затруднено из-за специфики их публично-правовой природы и приоритета государственных задач. Результаты главы создают основу для разработки усовершенствованных подходов к оценке эффективности и мотивации руководящего состава.

Глава 3
Основные направления развития механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

3.1 Совершенствование механизма оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

Оценка эффективности корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием представляет собой не просто инструмент корпоративного контроля, но и важнейший механизм обеспечения устойчивого развития и повышения конкурентоспособности такого акционерного общества. В условиях глобализации и цифровизации экономики требования к качеству корпоративного управления акционерным обществом становятся строже. Это связано с внутренними потребностями акционерного общества в оптимизации его производственной и хозяйственной деятельности, а также с внешними экономическими вызовами, включающими в себя экономические ожидания от инвесторов и иных акционеров такого акционерного общества, а также с возникающими вызовами экономического давления на российские акционерные общества со стороны ряда недружественных стран путем применения механизма наложения санкций на российские акционерные общества с государственным участием. Эффективное корпоративное управление акционерным обществом напрямую влияет на ключевые аспекты деятельности акционерного общества, такие как распределение имеющихся у акционерного общества ресурсов, минимизация корпоративных рисков, а также достижение акционерным обществом долгосрочных целей, ориентированных на долгосрочное и устойчивое развитие такого акционерного общества и внедрение инноваций в производственный процесс.

Акционерные общества с государственным участием, с одной стороны, обязаны действовать в условиях рыночной экономики, тем самым нуждаясь в повышении своей прибыльности и рентабельности, а с другой стороны, обязаны реализовывать государственные программы и выполнять возложенные на них государством и обществом социальные функции, что требует особого учета общественных интересов в их производственной деятельности. Таким образом, совмещение экономических и социальных сторон действия акционерного общества с государственным участием создает такому акционерному обществу дополнительные вызовы в области корпоративного управления, так как таким акционерным обществам необходимо обеспечивать баланс между эффективностью корпоративного управления и выполнением общественно значимых задач.

Помимо этого, акционерные общества с государственным участием зачастую сталкиваются с повышенным вниманием к их деятельности со стороны государства не как акционера, а как регулятора, что обусловлено масштабом их деятельности и общим влиянием на экономику страны. Так, оценка эффективности корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием должна также учитывать такие аспекты деятельности такого акционерного общества, как соответствие его хозяйственной деятельности заложенным Российской Федерацией основам государственной политики, а также соответствие его деятельности социальной и корпоративной ответственности.

При этом оценка эффективности корпоративного управления акционерным обществом в целом способствует укреплению механизма обратной связи внутри такого акционерного общества, что помогает акционерам лучше понимать движение такого акционерного общества, а значит, и понимать его вектор развития и строить исходя из этих данных соответствующие долгосрочные планы развития такого акционерного

общества. В случае с акционерными обществами с государственным участием такое взаимодействие с акционерами данного акционерного общества, где основным акционером выступает Российская Федерация, имеет большое значение ввиду того, что такие акционерные общества выступают проводниками государственной политики и несут особую ответственность за выполнение ими поставленных перед ними Российской Федерацией социально-политических задач.

Таким образом, системный комплексный подход к оценке эффективности корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием обязан не только решать текущие задачи, стоящие перед таким акционерным обществом, но и выстраивать стратегические ориентиры на его будущее. Это способствует повышению конкурентоспособности таких акционерных обществ, а также укреплению их позиций на рынке и созданию устойчивой основы для инновационного и социально ориентированного развития.

Следует отметить, что ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием выступают в качестве универсального механизма, который позволяет оценивать достижения такого акционерного общества в области финансовых и операционных аспектов. Вместе с тем вклад акционерного общества в реализацию национальных приоритетов, направленных на экономическое развитие Российской Федерации, улучшение качества жизни населения и повышение экологической безопасности, отражается в них лишь ограниченно, поскольку достижение таких приоритетов не выражается в числовых финансовых результатах самого акционерного общества. Однако ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием являются важным инструментом стратегического управления таким акционерным обществом, позволяющим оценивать общую хозяйственную деятельность такого акционерного общества с финансовой точки зрения.

Также Методическими рекомендациями по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, и отдельных некоммерческих организаций в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава [30], подчеркивается необходимость измеримости каждого ключевого показателя, что призвано исключить субъективные подходы в оценке эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием. Такая измеримость достигается через установление количественных и качественных критериев, которые могут быть применены к различным аспектам хозяйственной деятельности акционерного общества. Так, ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием включают в себя показатели рентабельности, объемов выручки и чистой прибыли, а также операционные показатели, такие как выполнение таким акционерным обществом инвестиционных программ и снижение издержек.

Это призвано способствовать укреплению доверия к таким акционерным обществам и повышению их репутации как эффективно управляемых компаний. Использование ключевых показателей эффективности также формирует предпосылки для более глубокого анализа процессов корпоративного управления, что должно открывать возможности для внедрения новых подходов в корпоративном управлении, а также технологий и методов оптимизации деятельности такого акционерного общества.

Отдельно Методическими рекомендациями по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, и отдельных некоммерческих организаций [30] выделяются функциональные ключевые показатели эффективности, которые представляют собой инструмент оценки результативности деятельности

функциональных направлений такого акционерного общества. Это означает, что основной задачей применения функциональных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием является обеспечение системного подхода к анализу и контролю над процессами, происходящими внутри такого акционерного общества, с целью повышения эффективности и соответствия стратегическим целям организации.

Функциональные ключевые показатели эффективности фиксируют измеримые результаты, ожидаемые от отдельных функциональных направлений компании – производства, логистики и др. Так, для производственных подразделений они могут отражать объем выпуска, уровень производственных затрат и загрузку оборудования, а для нефтегазовых компаний – объемы добычи нефти и транспортировки газа за отчетный период. Поскольку состав функциональных показателей определяется спецификой конкретного общества, они позволяют точнее оценивать результаты его работы.

Такие функциональные ключевые показатели эффективности акционерного общества с государственным участием используются для установления четких ориентиров в непосредственной производственной деятельности такого акционерного общества, что способствует формированию единой направленности всех производственных процессов в акционерном обществе на достижение единых стратегических целей. Для акционерных обществ с государственным участием это особенно важно, так как требуется выполнение не только коммерческих задач, но и общественно важных.

Функциональные ключевые показатели эффективности также играют ключевую роль в системе корпоративного управления акционерным обществом, отражая уровень управления качеством и указывая на участки, требующие повышения производительности. Для акционерных обществ с государственным участием они зачастую имеют большее значение, так как их деятельность ориентирована преимущественно на выполнение

государственных программ, включающих в себя добычу и/или производство определенной продукции, критически необходимой для функционирования экономики в Российской Федерации. В этом контексте функциональные ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием становятся важным инструментом, отражающим эффективность выполнения конкретных функциональных задач, таких как развитие производственной инфраструктуры, производство определенного количества необходимой продукции и оказание особых услуг.

При этом такая система оценки эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием, основанная исключительно на экономических (ключевых) и производственных (функциональных) показателях эффективности, не может в должной мере отражать эффективность такого акционерного общества. Это связано с тем, что акционерным обществам с государственным участием зачастую необходимо выполнять иные функции, отличающиеся от коммерческих, но при этом необходимые для государства.

Так, к примеру, ряду акционерных обществ с государственным участием, осуществляющих свою деятельность в транспортном секторе экономики, таких как публичное акционерное общество «Аэрофлот – российские авиалинии» и открытое акционерное общество «Российские железные дороги», необходимо оказывать транспортные услуги населению Российской Федерации по специальным сниженным льготным тарифам. Таким образом, осуществление двумя данными акционерными обществами с государственным участием своих непосредственных функций по оказанию услуг в сфере перевозки граждан коммерчески не оправданно в случае, если такие перевозки граждан осуществляются по льготным тарифам. Можно отметить, что Российской Федерацией, имеющей крупную долю в таких акционерных обществах, принудительно для таких акционерных обществ проводится государственная политика, а значит, такими акционерными обществами с государственным участием оказываются социально ориентированные услуги.

Также можно повторно выделить доставку акционерным обществом «Почта России» курьерами данного акционерного общества пенсий населению, включая доставку таких пенсий в отдаленные труднодоступные места. При этом затраты акционерного общества «Почта России» на такую доставку значительно превышают получаемое вознаграждение, составляющее 1,17% от суммы доставляемых пенсий.

При этом в случае с данными акционерными обществами с государственным участием функциональные ключевые показатели эффективности деятельности включают в себя показатели по общему количеству пассажиропотока и по количеству курьерских доставок соответственно. Однако данные функциональные и ключевые показатели эффективности таких акционерных обществ с государственным участием показывают общий объем задач, который, в свою очередь, включает в себя государственные задачи. А значит, среди общей массы всего пассажиропотока и всех курьерских доставок соответственно необходимо вычленять те данные, которые основаны на исполнении заданных для акционерного общества с государственным участием Российской Федерацией социально-политических задач.

Для того, чтобы такие ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием были измеримыми и применимыми на практике, их необходимо выразить в виде формулы (5) выполнения государственных задач

$$K_{соц} = \frac{N_{вып}}{N_{план}} \times 100\% \ , \qquad (5)$$

где $K_{соц}$ – процент выполнения социальных обязательств;

$N_{вып}$ – количество выполненных мероприятий (например, построенных школ, больниц или предоставленных льготных услуг);

$N_{план}$ – плановое количество мероприятий.

Следует отдельно отметить, что в соответствии с Методическими рекомендациями по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, и отдельных некоммерческих организаций [30], устанавливаются коэффициенты депремирования в случае невыполнения заданных для такого акционерного общества ключевых показателей эффективности и функциональных ключевых показателей эффективности. Это позволяет создать механизм стимулирования выполнения стратегических задач компании, связанных с достижением финансовых, операционных и производственных целей. Такие коэффициенты депремирования ориентированы на корпоративный контроль со стороны акционеров, в том числе Российской Федерации, за выполнением акционерным обществом с государственным участием его непосредственных коммерческих задач.

Использование понижающих (депремирующих) коэффициентов применительно к отдельному показателю, характеризующему выполнение обществом социально-политических задач и государственных программ, будет стимулировать компанию к более результативной реализации государственных задач и укрепит связь корпоративного управления с приоритетами национального развития.

А значит, Российская Федерация сможет отслеживать исполнение таким акционерным обществом с государственным участием одних из своих ключевых функций по выполнению социальных государственных задач, которые не могут быть отражены в имеющихся ключевых показателях эффективности такого акционерного общества, отражающих исключительно финансовую и производственную сторону хозяйственной деятельности такого акционерного общества. То есть у Российской Федерации появляется механизм осуществления ею дополнительного корпоративного контроля за выполнением акционерным обществом с государственным участием особо важных для государства задач, являющихся приоритетными в области

социально-экономического развития государства, что повышает эффективность государственной политики.

Применяя данную формулу, коэффициент выполнения такого показателя будет рассчитан как отношение количества пенсий, доставленных курьерами акционерного общества «Почта России» гражданам лично в руки, к общему количеству пенсий, заявленных к такой доставке. То есть 100%-ное выполнение таким акционерным обществом данного показателя будет означать, что всем гражданам, заявившим надлежащим образом о том, что пенсия должна быть доставлена им собственноручно, и включенным на конец отчетного периода в такой список, пенсия доставлена и вручена курьерами данного акционерного общества. Это отдельно выделяет такой показатель среди общего числа курьерских доставок, осуществляемых за отчетный период акционерным обществом «Почта России», включающих в себя не только курьерскую доставку пенсий гражданам Российской Федерации, но и выполнение таким акционерным обществом иных коммерческих курьерских доставок.

Выделение такого показателя также подчеркивает стратегическое значение подобных акционерных обществ для государства, способствует их долгосрочному устойчивому развитию и создает условия для достижения баланса между коммерческими интересами иных акционеров акционерного общества с государственным участием и выполнением общественных задач, поставленных перед таким акционерным обществом Российской Федерацией.

Таким образом, установленная Методическими рекомендациями [30] двухуровневая система показателей включает ключевые показатели эффективности – агрегированные финансовые метрики, характеризующие общее состояние компании и ее стратегическую устойчивость, и функциональные ключевые показатели эффективности, которые характеризуют операционный уровень и детализируют эффективность конкретных производственных, технологических и бизнес-процессов с учетом отраслевой и рыночной специфики. Несмотря на свою прогрессивность,

данная система имеет методологические пробелы применительно к акционерным обществам с государственным участием: оба уровня показателей отражают исключительно коммерческую эффективность, чего недостаточно для оценки деятельности таких обществ.

А значит, применение ключевых показателей эффективности и функциональных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием не является исчерпывающим критерием успешности. Задачей таких акционерных обществ с государственным участием является решение масштабных общегосударственных задач, а также реализация национальных проектов, обеспечение обороноспособности и технологического суверенитета страны.

КПЭ и показатели депремирования на 2024 год для руководящего состава ПАО «РусГидро»

Наименование показателя	Ед. изм.	Удельный вес, %	Целевые (плановые) значения	Фактические значения	Оценка достижения, Процент
Установленная электрическая мощность	МВт	10	38 478	38 477[3]	99,9
Обеспечение готовности к автоматическому вторичному регулированию частоты и перетоков активной мощности (АВРЧМ)	Процент	15	99,5	100,0	100,5
Выполнение графика ввода мощностей Консолидированной инвестиционной программы Группы РусГидро, в части объектов нового строительства тепловой генерации и гидроэлектростанций	МВт	15	33,4	120,0	120,0
Уровень потерь э/энергии в электрических сетях	Процент	10	9,42	9,07[4]	103,7
Рентабельность собственного капитала (ROE)	Процент	15	5,47	9,90	120,0
Чистая операционная рентабельность	Процент	15	17,9	19,2	107,3
EBITDA	млн руб.	10	162 793	170 049[5]	104,5
Чистый долг/EBITDA	доля	10	3,5	2,9	117,1
Количество крупных аварий[6]	шт.	–50	0	0	100,0
Готовность к работе в отопительный сезон[6]	Процент	–50	100	100	100,0

Источник: составлено автором по материалам [108].
Рисунок 13 – КПЭ ПАО «РусГидро» за 2024 год

Как видно из рисунка 13, ключевые показатели эффективности акционерного общества не включают исполнение им государственных программ и целей. При этом функциональные ключевые показатели эффективности, как отмечено ранее, не могут быть раскрыты по причине того, что являются коммерческой тайной.

В связи с этим представляется обоснованным ввести в научный и практический оборот третий класс показателей – государственные ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием. Их назначение – дать объективную оценку

вклада общества в достижение национальных стратегических целей, выраженных в конкретных измеримых результатах.

Таким образом, формируется целостный трехуровневый механизм оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием, где каждый класс показателей выполняет строго определенную функцию, обеспечивая тем самым всесторонний анализ деятельности такого акционерного общества, что отражено в таблице 4.

Таблица 4 – Категории показателей эффективности деятельности акционерного общества

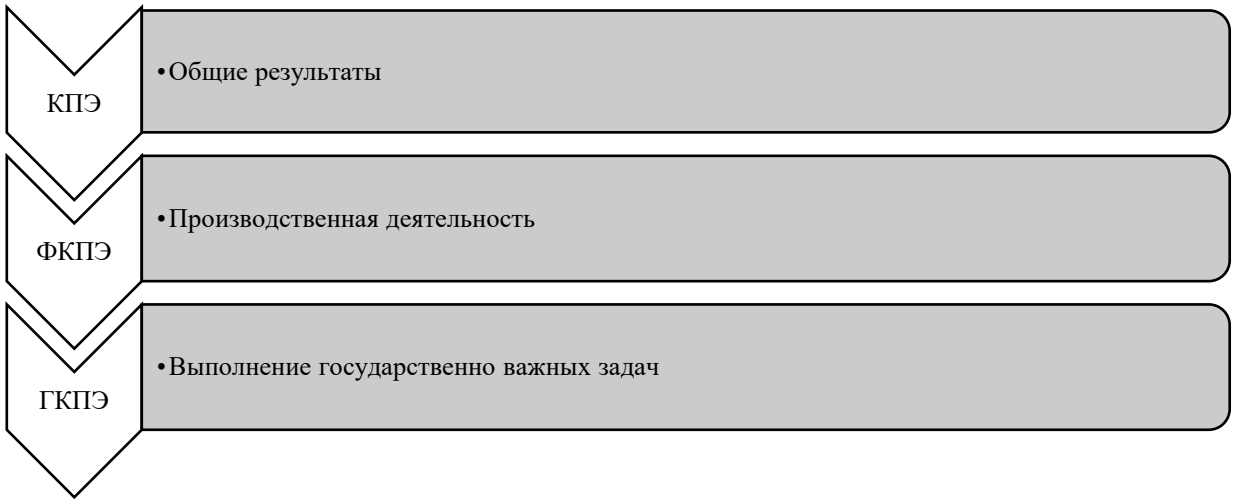
Вид показателя	Назначение показателя
Ключевые показатели эффективности (корпоративные)	Отражают общую финансово-экономическую результативность компании в стратегическом периоде. Являются интегральными и универсальными, ориентированы на оценку стоимости бизнеса, рентабельности и устойчивости (например, EBITDA, ROCE, чистая прибыль).
Функциональные ключевые показатели эффективности (функциональные)	Детализируют достижение целевых состояний в производственной и операционной деятельности. Специализированы под особенности конкретного рынка, технологические процессы и функциональные блоки компании (например, процент брака, среднее время реагирования на заявку, коэффициент использования мощности).
Государственные ключевые показатели эффективности (государственные)	Нацелены на оценку исполнения компанией национальных задач и поручений, сформулированных на государственном уровне. Актуальны для компаний с государственным участием и отраслей, имеющих стратегическое значение (например, доля локализации продукции, выполнение гособоронзаказа, ввод в эксплуатацию объектов инфраструктуры в рамках нацпроектов).

Источник: составлено автором.

При этом, как отмечено ранее, задачи, связанные с исполнением национальных программ, ранее могли быть частично инкорпорированы в систему функциональных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием ввиду того, что функциональные показатели затрагивают операционный уровень. Однако принципиально иная, надкорпоративная целевая ориентация и стратегический, а не просто процессный характер государственных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием обеспечивают методологическую

необходимость их обособления. В связи с этим представленные выше метрики, нацеленные на оценку вклада в решение национальных задач и государственных программ, правомерно и целесообразно выделять в отдельный сегмент государственных ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием.

Следовательно, действующая двухуровневая система, включающая ключевые и функциональные ключевые показатели эффективности, лишь частично отражает стратегические ориентиры обществ с государственным участием. Эти ориентиры качественно отличаются от операционных и коммерческих задач компании: они носят надкорпоративный характер и непосредственно связаны с государственной политикой, что и требует их выделения в самостоятельную группу.



Источник: составлено автором.
Рисунок 14 – Система оценки эффективности деятельности акционерных обществ

Таким образом, выделяются три группы показателей, а именно ключевые показатели эффективности, функциональные ключевые показатели эффективности и государственные ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием,

образующие интегрированный механизм оценки эффективности деятельности такого акционерного общества, что представлено на рисунке 14. Так, данный механизм обеспечивает сбалансированную и комплексную оценку результативности акционерного общества с государственным участием, позволяя наглядно выделять динамику позитивных или негативных изменений в различных сферах его функционирования. Данный механизм в целом демонстрирует, как реализуется и работает управленческо-оценочный механизм акционерного общества с государственным участием.

Также данный механизм оценки деятельности акционерного общества с государственным участием способствует детальному отслеживанию исполнения акционерными обществами с государственным участием заданной Единым планом по достижению национальных целей развития Российской Федерации до 2030 года и на перспективу до 2036 года государственной политики, которая включает в себя в том числе корпоративный сектор экономики. Заданные данным планом корпоративные цели могут быть включены в систему оценки деятельности акционерных обществ с государственным участием путем применения механизма оценки деятельности акционерных обществ с государственным участием в соответствии с государственными ключевыми показателями эффективности. Это обусловлено тем, что заданные цели носят декларативный характер, в то время как механизм оценки акционерных обществ с государственным участием в соответствии с государственными ключевыми показателями эффективности их деятельности будет отражать реальное исполнение таких целей.

В связи с изложенным, для формирования сбалансированной системы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием предлагается выделить отдельно государственные ключевые показатели эффективности деятельности такого акционерного общества в самостоятельный сегмент механизма оценки эффективности его деятельности. Это позволит установить прямую и прозрачную связь между корпоративной стратегией и национальными интересами.

3.2 Приоритетные направления по развитию механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, влияющих на принятие управленческих решений

В современных научных дискуссиях о реформировании корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием сложились концепции относительно приоритетных направлений снижения государственного влияния на деятельность акционерных обществ. Ключевыми векторами преобразований признаются повышение прозрачности принятия решений, минимизация прямого административного вмешательства и усиление роли независимых директоров в корпоративном управлении акционерным обществом.

Так, как отмечается в принципах корпоративного управления, определенных Организацией экономического сотрудничества и развития, фундаментальным аспектом такой реформы корпоративного управления должно стать четкое разделение функций государства как собственника и регулятора. Такой подход позволяет существенно сократить конфликт интересов и обеспечить последовательное соблюдение принципов корпоративной прозрачности.

На практике воплощением такой концепции служат внедрение международных стандартов раскрытия информации и создание по-настоящему независимых советов директоров с прозрачным распределением полномочий, что будет способствовать деполитизации управленческих процессов в акционерных обществах с государственным участием. Таким образом, повышение прозрачности корпоративного управления сделает акционерное общество с государственным участием более конкурентоспособным, что необходимо для его деятельности в сегментах экономики, где работают и частные компании.

Не менее значимым направлением является переход к профессиональному, а не административному назначению членов топ-менеджмента акционерного общества с государственным участием, что будет способствовать снижению рисков оппортунистического поведения и улучшению финансовых показателей такого акционерного общества. Так, приглашение кандидатов, обладающих исключительными навыками в ведении бизнеса, в топ-менеджмент акционерного общества с государственным участием позволит такому акционерному обществу быть более нацеленным на ведение своей непосредственной коммерческой деятельности.

Также, как демонстрирует опыт Федеративной Республики Бразилия и Китайской Народной Республики, смешанная собственность с доминированием частных акционеров закономерно ведет к большей ориентации на создание долгосрочного коммерческого роста компании, нежели на извлечение одномоментных политических выгод со стороны такой компании.

В контексте Российской Федерации вызов заключается в преодолении глубинного дуализма роли государства, которое одновременно выступает доминирующим собственником, имеющим зачастую контрольный пакет акций акционерного общества с государственным участием, и регулятором. Такая системная двойственность неизбежно порождает конфликты интересов и снижает общую эффективность корпоративного управления. Первостепенное значение в этой связи приобретает институционализация прозрачных процедур принятия решений, включая последовательное внедрение международных стандартов финансовой отчетности и создание по-настоящему независимых советов директоров. При этом разделение функций стратегического контроля, осуществляемого через представительство в совете директоров акционерного общества, и оперативного управления, делегированного профессиональному менеджменту, позволяет минимизировать политизацию хозяйственных решений. Так, опыт китайских

государственных корпораций показывает, что корпоративное управление такими акционерными обществами совершило переход к конкурсному отбору топ-менеджмента на основании профессиональных, а не административных критериев отбора, что в итоге способствовало снижению доли неэффективных инвестиций.

Параллельно критическое значение приобретает развитие рыночных механизмов контроля через диверсификацию акционерного капитала и привлечение институциональных инвесторов. Частичная приватизация акционерных обществ с государственным участием через публичное размещение акций создает сильные рыночные стимулы для повышения прозрачности, а именно давление со стороны миноритарных акционеров и аналитиков вынуждает такие акционерные общества отказываться от непрофильных активов и непрозрачных сделок. Так, после громкого скандала 2014 года в бразильской корпорации Petrobras внедрение требований к раскрытию информации о контрактах с государственными подрядчиками значительно сократило долю коррупционных рисков.

Внедрение специализированных арбитражных механизмов для разрешения корпоративных споров позволяет снизить риски использования государством особого давления для вмешательства в операционные решения. Однако следует заметить, что даже самые прогрессивные нормы остаются декларативными без демонтажа неформальных практик, таких как внесистемное согласование стратегии действия акционерного общества с соответствующими ведомствами, а также практика личных преференций.

Таким образом, эффективное снижение государственного влияния требует комплексного подхода, органично сочетающего институциональные реформы, рыночные инструменты и правовые гарантии. Тем не менее ключевым риском остается формальность изменений без пересмотра глубинных мотиваций государства как доминирующего

акционера, что актуализирует дальнейшие исследования в области поведенческой экономики бюрократии.

При этом, учитывая зарубежный опыт, следует выделить несколько взаимосвязанных компонентов успешной трансформации корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, а именно деполитизацию управленческих процессов через прозрачные институты, что подразумевает под собой создание независимых советов директоров и внедрение объективных критериев назначения менеджмента, диверсификацию структуры собственности с усилением рыночной дисциплины, достигаемую через механизмы частичной приватизации и привлечение институциональных инвесторов, и создание эффективных правовых сдержек, выступающих против злоупотребления государством административным ресурсом, включая усиление судебных гарантий и специализированных арбитражных механизмов, что представлено на рисунке 15.



Источник: составлено автором.
Рисунок 15 – Способы развития корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

При этом следует отметить, что механизм сдержек государства от злоупотребления им административным ресурсом может быть не только правовым, но и экономическим.

Так, в современной экономической науке оценка эффективности корпоративного управления акционерным обществом выходит

за рамки анализа исключительно финансовых показателей. Безусловно, рентабельность, долговая нагрузка и динамика выручки остаются фундаментальными индикаторами состояния такого акционерного общества, однако все большее значение приобретают процессуальные характеристики корпоративного управления. Среди таких характеристик ключевое место занимает оперативность принятия корпоративных решений, которая в условиях динамично меняющейся рыночной конъюнктуры становится критическим фактором конкурентоспособности такого акционерного общества. При этом следует отметить особенную важность такого критерия в акционерных обществах с государственным участием, где природа принятия таких корпоративных решений вступает в противоречие с базовыми требованиями рыночной скорости.

С точки зрения агентской теории и теории трансакционных издержек, скорость принятия корпоративных решений является прямым следствием качества выстроенных управленческих процессов. А значит, способность акционерного общества оперативно утверждать стратегические планы, одобрять крупные сделки или назначать ключевых менеджеров напрямую влияет на его рыночную капитализацию. Быстрая реакция позволяет первым занять перспективную нишу, минимизировать издержки от простоя ресурсов и, что особенно важно, служит сигналом для инвесторов о защищенности их прав и компетентности менеджмента такого акционерного общества. При этом любые задержки, напротив, интерпретируются рынком как признак внутренних конфликтов или неэффективности корпоративного управления, что неизбежно сказывается на инвестиционной привлекательности акционерного общества.

Однако в акционерных обществах с государственным участием процесс принятия корпоративных решений приобретает принципиально иную, гораздо более сложную конфигурацию. Так, одним из ключевых элементов оценки эффективности деятельности акционерного общества с государственным участием является способность такого акционерного

общества принимать взвешенные корпоративные решения в короткие сроки. Однако механизм корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием, закрепленный в постановлении Правительства Российской Федерации от 03.12.2004 № 738 [23] и в распоряжении Правительства Российской Федерации от 23.01.2003 № 91-р [27], предполагает, что акционерными обществами с государственным участием корпоративные решения по ключевым вопросам принимаются соответственно Федеральным агентством по управлению государственным имуществом или Правительством Российской Федерации.

А это значит, что процесс принятия ключевых корпоративных решений может быть затянут ввиду долгого ожидания позиции по такому решению от Правительства Российской Федерации по политическим причинам. Это приводит к тому, что функционирование акционерного общества с государственным участием сильно затормаживается.

В отличие от частных компаний, где волеизъявление акционера реализуется через относительно короткую цепочку управленческих инстанций, в акционерных обществах с государственным участием формируется многоуровневая иерархия согласований. Корпоративные решения, инициированные менеджментом такого акционерного общества с государственным участием, прежде чем быть реализованными, обязаны пройти не только через совет директоров такого акционерного общества, но и отраслевые федеральные органы исполнительной власти, включающие в себя в том числе Федеральное агентство по управлению государственным имуществом, а также через финансово-экономический блок Правительства Российской Федерации а нередко и через аппараты заместителей Председателя Правительства Российской Федерации.

Формально такая многоуровневая система создана для защиты государственных интересов и обеспечения баланса между различными ведомствами, однако на практике она существенно затрудняет принятие корпоративных решений.

Глубинная причина такого критического замедления корпоративных процессов в акционерных обществах с государственным участием заключается в неизбежной политизации хозяйственных решений, в то время как экономическая целесообразность уступает место политической. При этом Правительство Российской Федерации, как высший коллегиальный орган исполнительной власти, рассматривает вопросы деятельности акционерных обществ с государственным участием сквозь призму более широкой политической повестки. В условиях санкционного давления и геополитической напряженности многие сугубо коммерческие вопросы, такие как закупка импортного оборудования, создание совместного предприятия с иностранным участием или же выплата дивидендов акционерным обществом с государственным участием, блокируются или затягиваются из-за опасения вторичных санкций или несоответствия новой политической линии. А значит, должностные лица, ответственные за согласование таких корпоративных решений, предпочитают занимать выжидательную позицию до получения четких сигналов из вышестоящих инстанций, даже если такое затягивание принятия корпоративных решений означает потерю рыночного окна возможностей.

Помимо этого, политическая природа деятельности Правительства Российской Федерации порождает острую конкуренцию ведомственных интересов, которая также парализует процесс принятия ключевых корпоративных решений акционерным обществом с государственным участием. Так, корпоративные решения, которые видятся оптимальными для развития отрасли с точки зрения профильного министерства, могут быть заблокированы финансовым блоком по причинам макроэкономической стабильности или бюджетных ограничений. В результате боязнь принять корпоративное решение, которое может быть впоследствии негативно оценено с политической точки зрения, порождает бюрократическое страхование в виде затягивания процесса принятия корпоративного решения, когда решение проще не принимать, чем принять рискованное с политической точки зрения.

Таким образом, на практике данный комплекс проблем реализуется в директивном корпоративном управлении акционерным обществом с государственным участием. При этом сама директива Правительства Российской Федерации может быть сформирована в общем виде, не учитывающем специфику текущего момента и нюансы конкретной рыночной ситуации, что лишает менеджмент акционерного общества с государственным участием возможностей для маневра.

Стоит отметить, что негативные последствия такого политического затормаживания корпоративных процессов деятельности акционерных обществ с государственным участием носят системный характер и в долгосрочной перспективе нивелируют потенциальные преимущества государственного контроля. Так, акционерное общество с государственным участием закономерно проигрывает частным структурам в скорости, уступая им перспективные рынки и проекты. А значит, потенциальные инвесторы, видя высокие транзакционные издержки и непредсказуемость сроков принятия корпоративных решений, могут требовать существенной премии за такой риск либо и вовсе отказываться от инвестиций в такие акционерные общества. При этом внутри самих акционерных обществ с государственным участием менеджмент, сталкиваясь с невозможностью оперативно влиять на ситуацию, может утрачивать инициативность, переходя тем самым в режим пассивного ожидания указаний, что неизбежно ведет к стагнации управленческих кадров и деградации корпоративной культуры. В итоге возможности для выгодных сделок, реструктуризации долгов или выхода на новые рынки оказываются для таких акционерных обществ с государственным участием упущенными.

Сложившаяся практика, когда Правительство Российской Федерации действует не как стратегический акционер, а скорее как политический фильтр, замедляющий корпоративные процедуры, становится существенным институциональным препятствием для развития обществ с государственным участием.

Таким образом, в данном контексте особого внимания заслуживает вопрос об установлении прямой финансовой ответственности Российской Федерации за затягивание корпоративных процедур. Для этого необходим механизм, при котором в случае зафиксированного превышения нормативных сроков принятия корпоративных решений по вине представителей Российской Федерации или органов исполнительной власти Российская Федерация обязывается осуществить в пользу акционерного общества компенсационную выплату. Такая выплата осуществляется не через изъятие средств из бюджета Российской Федерации напрямую, а через корректировку обязательств акционерного общества с государственным участием по выплате дивидендов.

В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.05.2006 № 774-р федеральные органы исполнительной власти Российской Федерации при формировании позиции акционера должны руководствоваться положением о направлении на выплату акционерным обществом с государственным участием дивидендов в размере не менее чем 50% от чистой прибыли такого акционерного общества.

При этом следует отметить, что данным распоряжением Правительства Российской Федерации также предусмотрены и поправочные коэффициенты, в соответствии с которыми сумма дивидендов может быть ниже 50%. Такое снижение в связи с корректировками зачастую используется в акционерных обществах с государственным участием, что отражено в таблице 5.

Таблица 5 – Дивиденды, выплаченные АО с государственным участием

Наименование акционерного общества	Корпоративный год, по итогам которого выплачены дивиденды	Размер дивидендов, начисленных на одну акцию, руб.	Процент от чистой прибыли
1	2	3	4
ПАО «Аэрофлот»	2018	2,6877	50
	2019-2023	0	0
	2024	5,27	38
ПАО «НК «Роснефть»	2018	25,91	50
	2019	18,07	50
	2020	6,94	50
	2021	41,66	50
	2022	38,36	50
	2023	59,78	50
	2024	51,15	50

Продолжение таблицы 5

1	2	3	4
ПАО «Совкомфлот»	2018	0,73	50
	2019	3,65	50
	2020	6,67	50
	2021	0	0
	2022	4,29	50
	2023	17,59	50
	2024	0	0
ПАО «Ростелеком»	2018	7.55	50
	2019	2.5	60
	2020	5	58
	2021	5	56
	2022	4.56	61
	2023	5.45	62
	2024	6.06	67
ПАО «РусГидро»	2018	0,0367388	50
	2019	0,03568039	50
	2020	0,0530482	50
	2021	0,05304937	30
	2022	0,050254795	50
	2023-2024	0	0
ПАО «ДОМ.РФ»	2020	220,26	53
	2021	173,67	52
	2022	93,08	50
	2023	92,72	32
	2024	146,5	36
Банк ВТБ (ПАО)	2018	0,00109867761463259	50
	2019	0,00077345337561138	50
	2020	0,0014001308178917	50
	2021-2023	0	0
	2024	25,58	52
ПАО «Транснефть»	2018	10 705,95	50
	2019	11 612,20	50
	2020	9 224,28	50
	2021	10 497,36	50
	2022	16 665,20	50
	2023	177,20	42
	2024	198,25	50
ПАО «Россети»	2019	0,009494338212	50
	2020	0,016132865449	50
	2021-2024	0	0
ПАО «Интер РАО ЕЭС»	2018	0,171635536398468	94,61
	2019	0,196192528735633	94,01
	2020	0,180711206896552	94,9
	2021	0,23658380041773	95
	2022	0,28365531801897	95
	2023	0,325999263608046	95
	2024	0,353756516888506	95

Источник: составлено автором по материалам [106; 107; 108; 109;115; 116; 117; 112; 118; 119].

По итогам ретроспективного анализа выплат акционерными обществами с государственным участием дивидендов по итогам своей деятельности в периоды с 2018 по 2024 годы можно заметить, что акционерные общества в ряде случаев направляют на выплату дивидендов менее 50% чистой прибыли.

При этом некоторые акционерные общества, как можно заметить, не направляют чистую прибыль на выплату дивидендов вовсе. Это может быть связано с тем, что Правительством Российской Федерации могут приниматься определенные решения, направленные на улучшение финансового положения таких акционерных обществ и направление полученной ими чистой прибыли в свою хозяйственную деятельность.

При этом механизм финансовой ответственности Российской Федерации за затягивание корпоративных решений предлагается встроить именно в данную конструкцию. Так, в случае документально зафиксированного превышения нормативных сроков принятия корпоративных решений в акционерном обществе с государственным участием по вине представителей государства или органов исполнительной власти размер дивидендов, подлежащих выплате акционерным обществом с государственным участием, подлежит пропорциональному уменьшению.

При этом необходимо закрепить прогрессивную шкалу ответственности, где размер снижения дивидендов, выплачиваемых акционерным обществом с государственным участием, напрямую зависит от продолжительности задержки принятия такого корпоративного решения. Так, представляется обоснованным принять за точку отсчета 10 календарных дней с момента направления менеджментом компании полного пакета материалов, необходимых для принятия такого корпоративного решения, в уполномоченные государственные органы. Такой срок является минимально достаточным для оперативного межведомственного согласования при условии надлежащей координации. А значит, если решение не принято в течение первых 10 календарных дней, то это свидетельствует о ненадлежащей работе

государственных органов, и дивидендные ожидания государства должны быть уменьшены на величину штрафной санкции.

Для стимулирования ускорения согласовательных процедур предлагается использовать повышающие коэффициенты. Так в случае, если задержка составляет от 11 до 30 календарных дней, то ставка снижения дивидендов удваивается, а если же корпоративные решения не приняты в течение 30 календарных дней, то такая ставка утраивается относительно базовой.

Такая прогрессия создает действенный стимул для государственного аппарата не допускать затягивания сроков ввиду того, что каждый дополнительный день такого затягивания непосредственно сокращает объем средств, поступающих в доход федерального бюджета.

При этом в качестве базовой процентной ставки, применяемой к дивидендным обязательствам акционерного общества с государственным участием, предлагается установить 0,1% от годовой выручки такого акционерного общества. Так, данная величина, с одной стороны, является достаточно ощутимой для бюджета государства, чтобы выполнять превентивную функцию, а с другой, не носит конфискационного характера, способного подорвать финансовую устойчивость такого акционерного общества.

При этом для учета динамики корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием и превращения механизма снижения дивидендов в инструмент, стимулирующий интенсивность работы органов управления, предлагается использовать понижающий коэффициент, равный единице, деленной на количество заседаний совета директоров, проведенных таким акционерным обществом с государственным участием за отчетный год.

Таким образом, итоговый размер снижения дивидендов, подлежащих выплате акционерным обществом с государственным участием, применяемый

в случае, если задержка принятия корпоративного решения превышает установленные пороговые значения, может быть представлен формулой (6)

$$S=(p \times V)\times \frac{1}{Z}, \quad (6)$$

где V –годовая выручка акционерного общества с государственным участием за отчетный период;

Z – общее количество заседаний совета директоров акционерного общества с государственным участием, проведенных за отчетный период;

p – переменная процентная ставка, зависящая от длительности задержки принятия корпоративного решения в календарных днях (D), равная:

при $D \leq 10$ календарных дней, p = 0,1% от выручки акционерного общества с государственным участием;

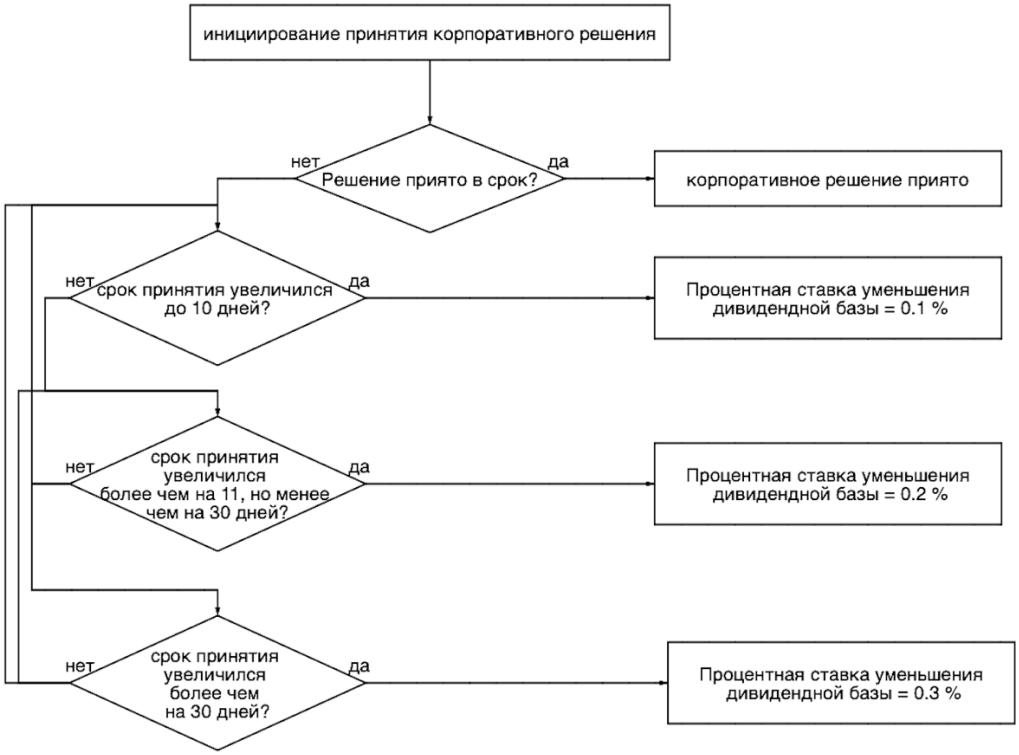
при 11 календарных дней $\leq D \leq 30$ календарных дней, p = 0,2% от выручки акционерного общества с государственным участием;

при $D \geq 30$ календарных дней, p = 0,3% от выручки акционерного общества с государственным участием.

При этом в соответствии с Регламентом Правительства Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 01.06.2004 № 260 «О Регламенте Правительства Российской Федерации и Положении об Аппарате Правительства Российской Федерации» [22], устанавливается, что проекты актов согласовываются не более чем в 10-дневный срок со дня их поступления на согласование.

Также Регламентом [22] установлено, что срок подготовки заключений для наиболее объемных и сложных проектов актов не может превышать 30 дней.

Аналогично представляется возможным сделать и в случае с принятием Правительством Российской Федерации или федеральным органом исполнительной власти управленческих решений в акционерных обществах, в связи с чем предложены указанные сроки, влияющие на процентную ставку, что представлено на рисунке 16.



Источник: составлено автором.
Рисунок 16 – Алгоритм расчета процентной ставки

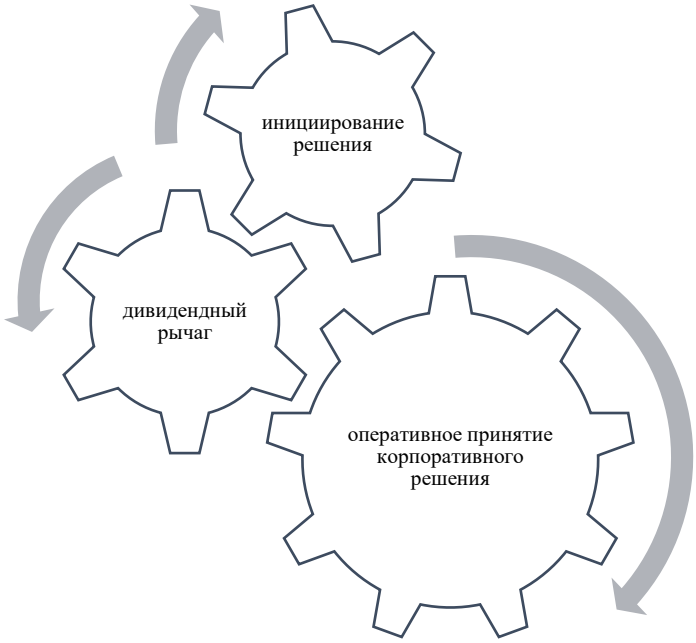
Таким образом, если представить эту формулу в условных величинах, то для акционерных обществ с государственным участием с выручкой, равной 10 млрд руб., и чистой прибылью в размере 5 млрд руб., где совет директоров созывался 20 раз за отчетный год, сумма дивидендов, подлежащих выплате таким акционерным обществом, будет равняться 2,5 млрд руб. При этом такая сумма будет уменьшаться при каждой задержке

корпоративного решения со стороны государства на срок до 10 календарных дней на 500 000 руб.

Хотя данные суммы и могут показаться незначительными на фоне масштабов деятельности такого акционерного общества, необходимо отметить, что данный механизм работает как корректирующий коэффициент, применяемый за каждый такой случай затягивания принятия корпоративного решения. При множественности таких случаев накопленный эффект становится весьма ощутимым. При этом с учетом большого числа акционерных обществ с государственным участием совокупные суммы, недополученные федеральным бюджетом, могут быть значительными.

Таким образом, предложенный механизм встраивается в существующую конструкцию корпоративного управления акционерными обществами с государственным участием и позволяет рассматривать каждый день задержки принятия корпоративного решения как непосредственную причину сокращения будущих доходов в бюджет государства. Следовательно, если государство как акционер заинтересовано в максимизации дивидендных поступлений, оно должно быть готово финансово отвечать за непринятие корпоративных решений ввиду политических причин или же затягивания таких решений. Также данный механизм способствует уменьшению роли государства в экономике и созданию более эффективного механизма корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием, нацеленного на оперативное принятие ключевых корпоративных решений.

Таким образом, улучшая механизм корпоративного управления акционерным обществом с государственным участием, данный рычаг влияния на Российскую Федерацию как акционера способствует принятию корпоративных решений в акционерных обществах с государственным участием в сжатые сроки, тем самым ослабляя давление на акционерное общество со стороны государства и делая его более конкурентоспособным, что представлено на рисунке 17.



Источник: составлено автором.
Рисунок 17 – Механизм влияния на Российскую Федерацию с помощью дивидендного фактора

Также на практике деятельности акционерных обществ с государственным участием в Российской Федерации ключевой проблемой остается такая двойственность роли государства, которая усугубляется высокой концентрацией собственности и слабостью институтов защиты миноритарных инвесторов.

Так, в Российской Федерации исторически доминирует модель «государственного капитализма», в соответствии с которой крупные акционерные общества с государственным участием, такие как публичные акционерные общества «Газпром», «Роснефть» и «Сбербанк», вынуждены сочетать рыночные операции с выполнением политико-экономических задач, что неизбежно порождает конфликт между коммерческой эффективностью и административным вмешательством. Примером тому могут послужить противоречия при приобретении публичным акционерным обществом «Роснефть» активов акционерного общества «Башнефть» в 2016 году, где, несмотря на возражения миноритарных акционеров, приоритет отдан государственным интересам в ущерб корпоративным стандартам.

3.3 Ключевые направления совершенствования корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

Глобализация и усиление роли государства в регулировании стратегических отраслей закономерно выводят акционерные общества с государственным участием на передний план экономической политики. Эти структуры призваны стать уникальным инструментом, гибко сочетающим рыночные механизмы с выполнением важнейших социально-экономических функций. Их эволюция в последние годы во многом определяется острой необходимостью адаптации к стремительному развитию цифровых технологий, трансформациям в международном праве и растущим требованиям к прозрачности корпоративного управления. Как отмечает Е.П. Губин, ключевая специфика подобных образований заключается в их двойственной природе: с одной стороны, они вынуждены функционировать в конкурентной рыночной среде, а с другой – несут бремя реализации масштабных государственных программ, что объективно требует выработки особых подходов к их правовому регулированию.

В этом контексте совершенствование корпоративного управления остается ключевым направлением развития акционерных обществ с государственным участием. Введение института независимых директоров, на что указывает П.А. Скворцов, безусловно, направлено на минимизацию конфликтов интересов. Однако на практике сохраняется серьезный риск доминирования представителей государства в советах директоров, что неизбежно снижает эффективность и оперативность принятия решений. Эта проблема приобретает особую остроту в условиях цифровизации: переход на электронные платформы для голосования акционеров, несомненно, повышает прозрачность процессов корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием, но одновременно требует значительных инвестиций в обеспечение кибербезопасности, создавая дополнительную финансовую нагрузку.

В рамках российской правовой системы актуальнейшим вопросом остается поиск оптимальной организационно-правовой формы для компаний, сочетающих коммерческую деятельность с выполнением публичных функций. А.А. Клишин указывает, что традиционные акционерные общества, регулируемые Федеральным законом от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [4], изначально ориентированы на извлечение прибыли. Эта базовая установка вступает в явное противоречие с задачами социально-экономического характера, возложенными на такие акционерные общества. Ярким примером такого дисбаланса служит публичное акционерное общество «Федеральная сетевая компания», которое, обеспечивая электроснабжение регионов, вынуждено постоянно балансировать между требованиями коммерческой эффективности и необходимостью масштабной модернизации инфраструктуры в рамках национальных проектов.

Особый интерес в свете указанных противоречий вызывает перспектива преобразования акционерных обществ с государственным участием в публично-правовые компании. Правовой основой такой реорганизации служит Федеральный закон от 03.07.2016 № 236-ФЗ «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [9]. Подобная реорганизация позволяет государству сохранить стратегический контроль над критически важными активами, такими как открытое акционерное общество «Российские железные дороги», одновременно оптимизируя систему управления за счет устранения дублирующих функций. Тем не менее В.А. Белов при переходе в формат публично-правовых компаний выделяет определенные риски, такие как потенциальное сокращение дивидендных выплат и усиление бюрократизации, что может негативно сказаться на инвестиционной привлекательности таких компаний.

Указанные риски напрямую связаны с изначальной системной проблемой, а именно с тем, что акционерные общества с государственным участием, формально работающие по правилам Федерального закона от

26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [4], зачастую выполняют функции, далекие от цели извлечения прибыли. Так, в отношении публичного акционерного общества «Федеральная сетевая компания» можно заметить, что данное акционерное общество, несмотря на коммерческий статус, вынуждено направлять значительную часть бюджета на модернизацию энергосетей не в рамках операционных издержек, а исполняя государственные функции по обеспечению граждан Российской Федерации электроэнергией.

При этом давление акционеров, требующих дивидендов, вынуждает ежегодно сокращать инвестиции в инфраструктуру такого акционерного общества. Это глубокое противоречие между формальной ориентацией на прибыль и фактическим исполнением государственных мандатов характерно для большинства подобных акционерных обществ с государственным участием. Так, открытое акционерное общество «Российские железные дороги», обеспечивая перевозки в удаленные регионы по социальным тарифам, ежегодно несет убытки порядка 45 млрд рублей, наглядно демонстрируя невозможность гармоничного совмещения коммерческой эффективности с общественными интересами в рамках текущей модели.

Дополнительным важным аспектом, усложняющим функционирование таких компаний, является регулирование иностранных инвестиций. Жесткие ограничения, установленные Федеральным законом от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» для стратегических отраслей, создают, по мнению А.Г. Ситникова, устойчивое противоречие между насущной потребностью в привлечении передовых технологий и необходимостью безусловной защиты национальных интересов, особенно в условиях усиливающегося санкционного давления.

Переход к модели публично-правовых компаний также требует предельно четкого определения границ государственного влияния.

Однако стоит учитывать, что избыточный контроль неизбежно ведет к снижению инвестиционной привлекательности и гибкости, тогда как чрезмерная автономия грозит отклонением от выполнения ключевых публичных задач. Для эффективного балансирования этих зачастую конфликтующих интересов необходимо реализовывать гибкие механизмы взаимодействия между государством как собственником и профессиональным менеджментом. К таким механизмам относятся регулярный мониторинг выполнения четких государственных ключевых показателей эффективности, связанных с публичными целями, и обеспечение возможности оперативной адаптации стратегий под изменяющиеся внешние условия.

Обращение к международному опыту убедительно демонстрирует, что разделение коммерческих и публичных функций через специализированные организационно-правовые формы действительно повышает общую эффективность управления. Например, норвежская компания «Statnett SF», управляющая национальной энергосетью и полностью принадлежащая государству, функционирует как некоммерческая структура. Это позволяет направлять 100% прибыли на модернизацию инфраструктуры, особенно в труднодоступных регионах. В Федеративной Республике Германия государственная компания «KfW Bankengruppe», по сути являющаяся аналогом публично-правовых компаний в Российской Федерации, успешно финансирует крупные инфраструктурные проекты под 1–2% годовых, используя механизм государственных гарантий. Эта модель позволила привлечь €30 млрд в «зеленую» энергетику всего за пять лет. Бразильский опыт после принятия Закона № 13.303/2016 (Lei das Estatais) также показателен: государственные компании, аналогичные публично-правовым компаниям в Российской Федерации, обязаны публиковать детализированные отчеты о выполнении госпрограмм, что повысило прозрачность расходования бюджетных средств на 40%. Подобные механизмы целесообразно рассмотреть на предмет адаптации к российской практике. Это могло бы быть реализовано через единый федеральный закон о публично-правовых компаниях,

устанавливающий обязательные ключевые показатели эффективности их деятельности в части реализации национальных проектов.

Однако следует отметить, что основным риском при переходе к модели публично-правовой компании акционерным обществом с государственным участием остается опасность сохранения или даже усиления бюрократической нагрузки. Данные Научно-исследовательского финансового института Минфина России за 2022 год указывают, что 38% руководителей акционерных обществ с государственным участием отмечают, что избыточный административный контроль существенно замедляет внедрение необходимых технологических решений.

При этом замена модели акционерного общества на публично-правовую компанию в стратегически значимых отраслях представляется действенным путем для преодоления системного конфликта между коммерческими императивами и государственными задачами. Унификация правового статуса, целевое финансирование, направленное на приоритеты, и разумная адаптация международного опыта способны создать прочные условия для повышения прозрачности управления и концентрации ресурсов на ключевых направлениях развития, таких как транспортная инфраструктура, жилищно-коммунальное хозяйство и цифровая трансформация. Так, ключевым компонентом такого перехода является четкое законодательное закрепление приоритета публичных интересов над показателями чистой рыночной эффективности.

Таким образом, следует отметить, что современной экономико-правовой системе Российской Федерации необходима оптимизация организационно-правовых форм для субъектов с государственным участием, особенно выполняющих социально-экономические функции, выходящие за рамки коммерческой логики. Акционерные общества, действующие в рамках Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [4] и изначально ориентированные на прибыль, неизбежно сталкиваются с правовым диссонансом при реализации публичных

задач. В этой связи расширение применения модели публично-правовых компаний, закрепленной в Федеральном законе от 03.07.2016 № 236-ФЗ «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [9], как унитарных некоммерческих организаций, созданных специально для выполнения функций публично-правового характера, представляется перспективным направлением реформирования.

Переход к модели публично-правовой компании действительно позволяет преодолеть ключевые противоречия, проистекающие из дуализма статуса госкомпаний. Например, деятельность акционерного общества «Роснано», сфокусированная на инновационном развитии и социальных проектах, могла бы быть значительно эффективнее организована именно в рамках публично-правовой компании, где приоритетом закономерно становится не прибыль, а достижение стратегических государственных целей. При этом следует отметить опыт деятельности публично-правовой компании «Роскадастр» и публично-правовой компании «Единый заказчик в сфере строительства», которые успешно осуществляют свою деятельность на основе специализированных федеральных законов [13; 14] и указов Президента Российской Федерации.

Так, переход к модели публично-правовой компании позволяет окончательно устранить правовой дуализм, законодательно закрепив приоритет публичных целей. Как ранее отмечено, при реорганизации открытого акционерного общества «Российские железные дороги» в публично-правовую компанию удалось бы значительно усилить подотчетность компании при реализации масштабных инфраструктурных проектов, исключив при этом конфликт интересов между коммерческой эффективностью и выполнением общественно значимых функций таким акционерным обществом.

Важнейшим преимуществом модели публично-правовой компании является также возможность унификации правового регулирования.

Так, последовательный переход к публично-правовым компаниям позволяет избежать фрагментарного «точечного» законотворчества и обеспечить более высокий уровень прозрачности и предсказуемости управления стратегическими активами государства, что показано в таблице 6.

Таблица 6 – Сравнительная таблица ключевых характеристик АО и ППК

Критерий	Акционерное общество (АО)	Публично-правовая компания (ППК)
Цель деятельности	Извлечение прибыли	Реализация государственных задач
Учредитель	Государство, частные лица, юрлица	Российская Федерация
Распределение прибыли	Дивиденды акционерам	Запрет на распределение прибыли

Источник: составлено автором по материалам [4; 9].

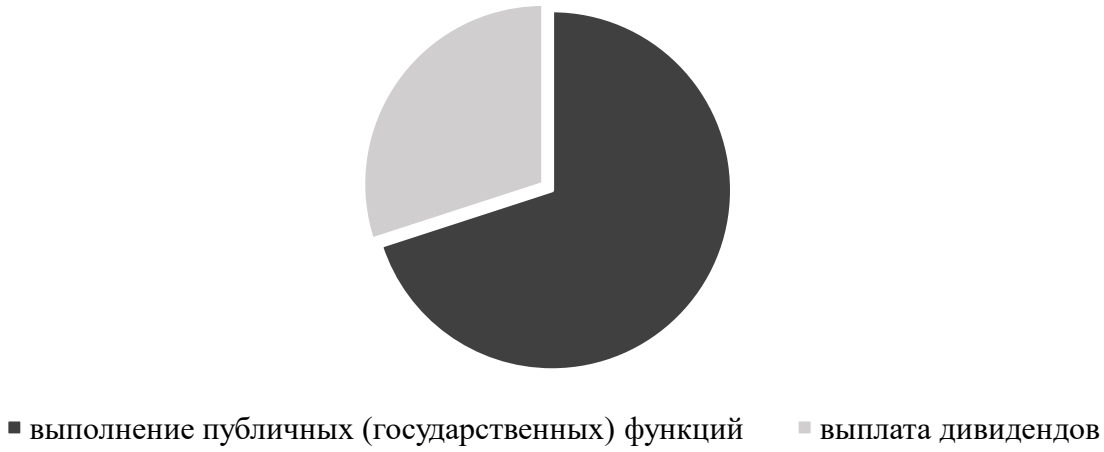
Ключевое отличие публично-правовых компаний от акционерных обществ при этом заключается в законодательном запрете на распределение прибыли между участниками, что позволяет реинвестировать все доходы в реализацию стратегических проектов. Так, публично-правовой компанией «Российский экологический оператор», созданной для управления отходами в рамках нацпроекта «Экология», направлено 92% полученной ею прибыли по итогам 2023 года на строительство мусороперерабатывающих комплексов, что позволило увеличить долю переработанных отходов с 12% до 27% за три года. В то же время акционерное общество «РТ-Инвест», занимавшееся аналогичной деятельностью до реорганизации в публично-правовую компанию, тратило до 35% прибыли на дивиденды, что замедляло достижение целевых показателей нацпроекта.

Таким образом, складывается ситуация, где акционерные общества с государственным участием, выполняющие публичные функции, недофинансируют социальные и инфраструктурные проекты из-за необходимости балансировать между интересами акционеров и государства.

Из-за такого подхода указанные компании не справляются с одновременным исполнением как экономических, так и социальных функций, что приводит к недостижению необходимых показателей эффективности.

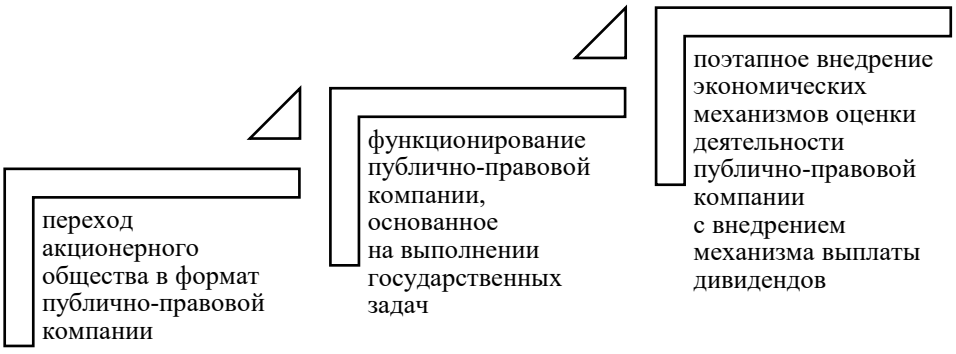
При этом акционерные общества с государственным участием, выполняющие социально-экономические функции, зачастую демонстрируют убыточность в силу своей публичной миссии. В таких условиях запрет на распределение чистой прибыли, закрепленный для публично-правовых компаний, не становится критическим ограничением, поскольку основная задача этих организаций – не коммерческая эффективность, а выполнение государственных программ. Переход акционерного общества в форму публично-правовой компании позволяет зафиксировать приоритет публичных целей, исключив противоречия с дивидендной политикой, которая в текущих условиях часто оказывается нерелевантной.

Однако в долгосрочной перспективе механизм управления прибылью в публично-правовых компаниях требует адаптации. Даже при изначальной убыточности, развитие инфраструктурных или цифровых проектов может создать условия для появления чистой прибыли. В такой ситуации целесообразно внедрить гибридную модель, аналогичную федеральным государственным унитарным предприятиям, где часть прибыли направляется на развитие, а часть – в бюджет государства. Так, публично-правовая компания, управляющая платными трассами, могла бы реинвестировать 70% дохода в расширение сети дорог, а 30% перечислять государству для финансирования иных социальных программ. Это сохранило бы статус публично-правовой компании как некоммерческой организации, но добавило гибкости в распоряжении финансовыми ресурсами, что представлено на рисунке 18.



Источник: составлено автором.
Рисунок 18 – Распределение денежных средств публично-правовой компании

Таким образом, преобразование акционерного общества в публично-правовую компанию не только решает проблему противоречия между публичными и коммерческими целями, но и создает основу для адаптивного управления финансами. Поэтапное внедрение механизмов распределения прибыли по аналогии с федеральными государственными унитарными предприятиями, с сохранением некоммерческого статуса, позволит сочетать операционную автономию организаций с подотчетностью государству. Это особенно актуально для секторов, где постепенная коммерциализация услуг (например, в цифровой инфраструктуре или логистике) может создать условия для самоокупаемости без ущерба для выполнения стратегических задач, что представлено на рисунке 19.



Источник: составлено автором.
Рисунок 19 – Этапы преобразования акционерного общества

В научной литературе данная проблема также находит отражение. Исследования, посвященные реформе механизма корпоративного управления государственными корпорациями и акционерными обществами с государственным участием, подчеркивают необходимость создания единых стандартов для организаций, выполняющих публичные функции. Аналогичные замечания также отмечаются для зарубежных публично-правовых структур, таких как Public Benefit Corporations в Соединенных Штатах Америки, где успешно сочетаются социальные задачи с элементами рыночного управления.

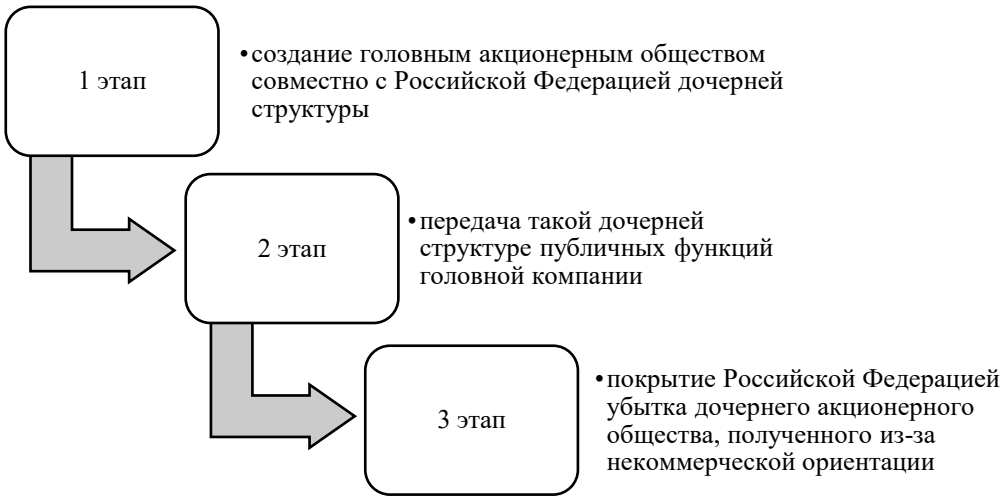
Модель публично-правовой компании дает и экономические выгоды – удешевление капитала и рост инвестиционной привлекательности. Наличие государственных гарантий позволяет размещать облигации таких компаний под более низкую ставку и, следовательно, ежегодно сокращать расходы на обслуживание долга. Кроме того, единое регулирование публично-правовых компаний федеральным законом снижает административные издержки: устранение дублирующих функций позволяет оптимизировать бюджетные расходы и направить высвобожденные средства на другие приоритетные задачи.

Низкая мотивация менеджмента в акционерных обществах с государственным участием является еще одной системной проблемой. В публично-правовой компании «Российский экологический оператор» внедрена система вознаграждения, ориентированная на достижение целевых показателей национальных проектов Российской Федерации, таких как снижение объема захоронения отходов на 50% к 2030 году. Это уже привело к увеличению числа построенных мусоросортировочных станций на 40% в 2023 году. Кроме того, ротация членов наблюдательных советов публично-правовых компаний с участием независимых экспертов из Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

и Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» призвана повышать качество стратегических решений.

Таким образом, реорганизация акционерного общества с государственным участием в публично-правовую компанию, регулируемую единым федеральным законом с отраслевой адаптацией, способна усилить подотчетность, оптимизировать финансирование и повысить эффективность управления публичными ресурсами. Это особенно актуально в контексте реализации национальных проектов, где требуется концентрация усилий на прорывных направлениях при минимизации бюрократических издержек.

Альтернативным подходом выступает создание дочернего акционерного общества для реализации социально значимых функций, позволяющее сохранить коммерческую природу головного акционерного общества. Учреждение новой юридической структуры осуществляется совместно акционерным обществом и Российской Федерацией, при этом в уставном капитале гарантируется долевое участие государства, обеспечивающее формирование совета директоров исключительно из числа государственных служащих. Для случаев наличия частных акционеров в головном акционерном обществе обязательным условием является заключение корпоративного договора, предусматривающего их согласие на назначение членов совета директоров дочерней компании государственными органами. Передача непрофильных активов (инфраструктурных объектов, социальных программ) сопровождается разработкой обособленного бюджетного механизма, где финансирование осуществляется через целевые взносы головной компании, государственные субсидии и внебюджетные источники, а результативность оценивается по динамике улучшения социальных индикаторов, что представлено на рисунке 20.



Источник: составлено автором.
Рисунок 20 – Этапы создания дочернего акционерного общества

Третья возможная модель – это передача стратегических активов в доверительное управление государственным институтам, что сохраняет юридический статус акционерного общества, но трансформирует операционный контроль. Процедура начинается с заключения договора доверительного управления между обществом и специализированной государственной управляющей структурой, такой как Государственная корпорация «ВЭБ.РФ», где детально фиксируются объекты управления, сроки и целевые показатели эффективности в инвестиционной декларации, что представлено на рисунке 21.



Источник: составлено автором.
Рисунок 21 – Доверительное управление

Передача активов осуществляется без изменения права собственности, но с делегированием полномочий по их эксплуатации и развитию. Государственный управляющий ежеквартально отчитывается перед межведомственной комиссией, оценивающей достижение ключевых показателей эффективности деятельности акционерного общества, связанных с модернизацией инфраструктуры, снижением зависимости от импорта и оптимизацией издержек. При систематическом невыполнении установленных параметров договор расторгается, а активы возвращаются под прямой контроль общества.

Данные механизмы образуют иерархию преобразований: от полной смены правовой природы до операционной адаптации в рамках существующей структуры с помощью механизма доверительного управления. Выбор конкретного варианта определяется масштабом

публичных задач, степенью необходимой интеграции с государственными программами и требованиями к сохранению рыночной гибкости, формируя комплексную систему трансформации, ориентированную на баланс между экономической эффективностью и общественными интересами.

Выводы по главе 3

В третьей главе предложены научно обоснованные рекомендации по совершенствованию механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием. Дополнены критерии оценки эффективности путем введения третьего класса показателей – государственных ключевых показателей эффективности, нацеленных на оценку исполнения компанией национальных задач и поручений. Разработан усовершенствованный подход к расчету вознаграждения членов совета директоров, предусматривающий увеличение базовой части с учетом инфляции и установление механизма ежегодного пересмотра. Предложен механизм влияния на Российскую Федерацию как акционера с помощью дивидендного фактора, стимулирующий оперативное принятие корпоративных решений за счет снижения дивидендных выплат при задержках. Сформированы ключевые направления оптимизации участия государства: преобразование акционерного общества в публично-правовую компанию для устранения противоречия между публичными и коммерческими целями, а также создание дочернего акционерного общества для реализации социально значимых функций с сохранением коммерческой природы головной компании. Реализация предложенных мер позволит повысить эффективность корпоративного управления и сбалансировать интересы государства, частных акционеров и общества.

Заключение

Исследование механизмов корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием представляет собой актуальную научную и практическую задачу, обусловленную уникальной ролью таких организаций в экономике Российской Федерации. Будучи ключевым инструментом реализации государственной политики, они сочетают в себе рыночные принципы деятельности с выполнением социально-экономических функций, что порождает специфические управленческие вызовы. Противоречие между коммерческой эффективностью и публичными обязательствами, а также двойственная природа государства как акционера и регулятора требуют глубокого анализа правовых, экономических и организационных аспектов их функционирования.

В рамках диссертационной работы проведен комплексный анализ экономических и исторических основ акционерных обществ с государственным участием, изучены особенности их корпоративного управления и оценена практика применения инструментов контроля, таких как «золотая акция». Исследование опиралось на междисциплинарный подход, объединяющий методы экономического, правового и управленческого анализа, что позволило выявить системные проблемы, включая конфликты интересов, низкую прозрачность решений и дисбаланс между краткосрочными и долгосрочными целями.

Особое внимание уделено международному опыту, в частности практике регулирования вознаграждений членов советов директоров и механизмам депремирования, которые могут быть адаптированы к российским реалиям. Сопоставление моделей корпоративного управления в акционерных обществах в странах с развитыми рынками (Соединенные Штаты Америки, Европейский союз) и специфики государственного участия в России позволило сформулировать рекомендации, направленные на гармонизацию интересов государства, бизнеса и общества.

Проведенная работа вносит вклад в развитие теории корпоративного управления, предлагая новые критерии оценки эффективности таких обществ, а также практические механизмы оптимизации их деятельности. Результаты исследования могут быть использованы для совершенствования законодательства, разработки стратегий государственных компаний и формирования системы мотивации, ориентированной на долгосрочные национальные приоритеты.

Проведенное исследование позволило уточнить понятие акционерных обществ с государственным участием, расширив его содержание за счет признания особой роли «золотой акции». Данный инструмент, не требующий прямого участия Российской Федерации в уставном капитале, предоставляет государству право влиять на ключевые корпоративные решения через назначение представителей в совет директоров и наложение вето на стратегически значимые вопросы. Это подчеркивает, что сущность таких обществ определяется не долей государственной собственности, а механизмами публично-правового контроля, обеспечивающими баланс между рыночной автономией и выполнением общественных интересов.

Специфика акционерных обществ с государственным участием проявляется в их двойственной природе: сочетании коммерческой деятельности с реализацией социально-экономических задач. В отличие от обычных акционерных обществ, их деятельность ориентирована не только на максимизацию прибыли, но и на достижение стратегических целей, таких как обеспечение национальной безопасности, развитие инфраструктуры или поддержка социально уязвимых групп. Это формирует уникальные управленческие практики, где решения часто принимаются под влиянием публичных обязательств, а не рыночной конъюнктуры.

Для повышения эффективности корпоративного управления предложены рекомендации по модернизации системы вознаграждения членов совета директоров. Во-первых, введение дополнительных коэффициентов за

выполнение некоммерческих, но стратегически важных государственных задач позволит стимулировать менеджмент к достижению долгосрочных целей. Во-вторых, целесообразно внедрить механизм возврата выплаченных вознаграждений в случаях недобросовестного управления или существенных ошибок в отчетности, аналогичный практике Соединенных Штатов Америки, что усилит ответственность руководства.

Приоритетными направлениями совершенствования управления выступают переход акционерных обществ в форму публично-правовых компаний для четкого разделения коммерческих и публичных функций, а также создание дочерних структур, специализирующихся на социальных и государственно значимых проектах. Эти меры обеспечат прозрачность, снизят бюрократическую нагрузку и повысят целевую ориентацию деятельности.

Отдельное внимание уделено перспективе передачи части государственных акций в доверительное управление профессиональным инвесторам. Такой подход позволит привлечь экспертизу для повышения эффективности бизнес-процессов, сохранив за государством право вето на стратегические решения через «золотую акцию». Это создаст основу для постепенного сокращения прямого государственного вмешательства в частный сектор при сохранении контроля над критически важными отраслями.

Реализация предложенных мер способна сформировать сбалансированную модель корпоративного управления, где публичные интересы гармонично сочетаются с рыночными принципами, обеспечивая устойчивое развитие акционерных обществ с государственным участием в условиях современных экономических вызовов.

Проведенное исследование демонстрирует, что акционерные общества с государственным участием занимают уникальное положение в экономической системе, выступая связующим звеном между рыночными механизмами и публичными интересами. Их трансформация в условиях

современных вызовов требует не только адаптации существующих моделей управления, но и разработки принципиально новых подходов, учитывающих двойственность их миссии. Предложенные рекомендации – от модернизации системы вознаграждений до создания специализированных дочерних структур – направлены на устранение ключевых противоречий между коммерческой эффективностью и социальной ответственностью, что способствует формированию устойчивой и прозрачной корпоративной культуры.

Реализация этих мер позволит не только оптимизировать управленческие процессы, но и укрепить доверие со стороны общества и инвесторов, что особенно важно в условиях глобальной экономической нестабильности. Переход к модели публично-правовых компаний, интеграция адаптированных ESG-принципов и передача акций в доверительное управление открывают путь к поэтапной деполитизации бизнес-решений при сохранении стратегического контроля государства. Это создает предпосылки для гармонизации интересов всех стейкхолдеров – от акционеров до граждан, получающих доступ к качественным публичным услугам.

Перспективы дальнейших исследований связаны с углубленным анализом практики внедрения предложенных механизмов, включая оценку их экономической и социальной эффективности. Такие работы позволят корректировать стратегию развития корпоративного управления, обеспечивая его соответствие как национальным приоритетам, так и глобальным трендам.

Подводя итог, успех реформ зависит от системного подхода, сочетающего законодательные инициативы, профессиональную экспертизу и общественный диалог. Акционерные общества с государственным участием, трансформируясь в соответствии с предложенными принципами, смогут стать драйверами инновационного роста, демонстрируя, что баланс между рыночной динамикой и государственными интересами не только возможен, но и необходим для устойчивого развития экономики в долгосрочной перспективе.

Список литературы

Нормативно-правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Конституция Российской Федерации: официальный текст [принята всенародным голосованием 12.12.1993] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/ (дата обращения: 14.09.2026).

2. Российская Федерация. Законы. О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации : федеральный закон от 03.07.1991 № 1531-1 [принят Верховным Советом РСФСР 03.07.1991] (утратил силу) / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_97/ (дата обращения: 14.09.2026).

3. 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.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru (дата обращения: 14.09.2026).

4. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах : федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ [принят Государственной Думой 24.11.1995] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 14.09.2026).

5. Российская Федерация. Законы. О приватизации государственного и муниципального имущества : федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ [принят Государственной Думой 30.11.2001] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_35155/ (дата обращения: 14.09.2026).

6. Российская Федерация. Законы. О несостоятельности (банкротстве) : федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ [принят Государственной Думой 27.09.2002] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 14.09.2026).

7. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации : федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ [принят Государственной Думой 25.04.2014] Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162608/ (дата обращения: 14.09.2026).

8. Российская Федерация. Законы. О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон от 13.07.2015 № 225-ФЗ [принят Государственной Думой 03.07.2015] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182607/ (дата обращения: 14.09.2026).

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 [принят Государственной Думой 24.06.2016] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_200505/ (дата обращения: 14.09.2026).

10. Российская Федерация. Законы. О публично-правовой компании «Фонд развития территорий» и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон от 29.07.2017 № 218-ФЗ [принят Государственной Думой 19.07.2017] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_221171/ (дата обращения: 14.09.2026).

11. Российская Федерация. Законы. О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации : федеральный закон от 21.07.1997 № 123-ФЗ [принят Государственной Думой 24.06.1997] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_15273/ (дата обращения: 14.09.2026).

12. Российская Федерация. Законы. Об особенностях реорганизации федерального государственного унитарного предприятия «Почта России», основах деятельности акционерного общества «Почта России» и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон от 29.06.2018 № 171-ФЗ [принят Государственной Думой 21.06.2018] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_301319/ (дата обращения: 14.09.2026).

13. Российская Федерация. Законы. О публично-правовой компании «Единый заказчик в сфере строительства» и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон от 22.12.2020 № 435-ФЗ [принят Государственной Думой 09.12.2020] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_371586/ (дата обращения: 14.09.2026).

14. Российская Федерация. Законы. О публично-правовой компании «Роскадастр» : федеральный закон от 30.12.2021 № 448-ФЗ [принят Государственной Думой 22.12.2021] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_405431/ (дата обращения: 14.09.2026).

15. Российская Федерация. Законы. О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов : федеральный закон от 27.11.2023 № 540-ФЗ [принят Государственной Думой 17.11.2023] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_462891/ (дата обращения: 14.09.2026).

16. Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества : [Указ Президента РФ от 01.07.1992 № 721] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_587/ (дата обращения: 14.09.2026).

17. О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации : [Указ Президента РФ от 09.12.1996 № 1660] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_12626/2011a123b16a58aa919bb52261df7e3ee94ca6e3/ (дата обращения: 14.09.2026).

18. Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ : [Указ Президента РФ от 04.08.2004 № 1009] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_48777/ (дата обращения: 14.09.2026).

19. Об акционерном обществе «Башкирская содовая компания» : [Указ Президента РФ от 07.06.2021 № 354] / ГАРАНТ. – Текст : электронный. – URL: http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202106070019?index=4 (дата обращения: 14.09.2026).

20. О дальнейшем развитии акционерного общества «Объединенная судостроительная корпорация» : [Указ Президента РФ от 09.12.2024 № 1042] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_492670/ (дата обращения: 14.09.2026).

21. О порядке передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и заключении договоров доверительного управления этими акциями : [Постановление Правительства РФ от 07.08.1997 № 989] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16644/ (дата обращения: 14.09.2026).

22. О Регламенте Правительства Российской Федерации и Положении об Аппарате Правительства Российской Федерации : [Постановление Правительства РФ от 01.06.2004 № 260] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_47927/ (дата обращения: 14.09.2026).

23. 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 РФ от 03.12.2004 № 738] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. –

URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_50597/ (дата обращения: 14.09.2026).

24. О Федеральном агентстве по управлению государственным имуществом : [Постановление Правительства РФ от 05.06.2008 № 432] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_77490/ (дата обращения: 14.09.2026).

25. Об осуществлении от имени Российской Федерации прав акционера акционерного общества «Государственная транспортная лизинговая компания» : [Постановление Правительства РФ от 04.02.2009 № 93] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://docs.cntd.ru/document/902141485 (дата обращения: 14.09.2026).

26. Об утверждении Правил передачи активов, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании средствами выплатного резерва, с которой прекращаются (расторгаются) договор доверительного управления средствами выплатного резерва и договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений застрахованных лиц, которым установлена срочная пенсионная выплата, вновь назначенной государственной управляющей компании средствами выплатного резерва : [Постановление Правительства РФ от 04.10.2012 № 1009] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_136267/ (дата обращения: 14.09.2026).

27. О перечне акционерных обществ, в отношении которых определение позиции акционера - Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, Председателем Правительства Российской Федерации или по его поручению Заместителем Председателя Правительства Российской Федерации : [Распоряжение Правительства РФ от 23.01.2003 № 91-р] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_166702/ (дата обращения: 14.09.2026).

28. О передаче в доверительное управление АО «РУССКИЙ ВОДОРОД» (г. Москва) обыкновенных акций АО «Башкирская содовая компания», находящихся в федеральной собственности : [Распоряжение Правительства РФ от 02.08.2023 № 2078-р] / pravo.gov.ru. – Текст : электронный. – URL: https://base.garant.ru/407470851/ (дата обращения: 14.09.2026).

29. Об исполнении Указа Президента РФ от 09.12.2024 № 1042 и внесении изменений в акты Правительства Российской Федерации : [Распоряжение Правительства РФ от 18.01.2025 № 57-р] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_496475/ (дата обращения: 14.09.2026).

30. Об утверждении методических рекомендаций по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, и отдельных некоммерческих организаций в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава : [Распоряжение Правительства РФ от 28.12.2020 № 3579-р] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_372609/ (дата обращения: 14.09.2026).

31. О рекомендациях по определению размеров вознаграждений независимых директоров и профессиональных поверенных в акционерных обществах с государственным участием : [письмо Минэкономразвития России от 28.09.2009 № Д08-3156] / ГАРАНТ. – Текст : электронный. – URL: https://base.garant.ru/71208176/ (дата обращения: 14.09.2026).

32. О Кодексе корпоративного управления : [письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс».

– Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/ (дата обращения: 14.09.2026).

33. Решение Арбитражного суда Республики Башкортостан от 11.12.2020 по делу № А07-20576/2020. – Текст : электронный. – URL: https://kad.arbitr.ru/Card/16c97426-0bd4-4bc8-9816-6c01dabf5dbb (дата обращения: 14.09.2026).

34. О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг : [Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П] / Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_352306/ (дата обращения: 14.09.2026).

Книги и монографии

35. Беляева, И.Ю. Корпоративные стратегии и технологии в условиях ESG-трансформации бизнеса / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, А.В. Раков [и др.]. / – Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2023. – 332 с. – ISBN 978-5-406-11782-8.

36. Беляева, И.Ю. Корпоративные стратегии и технологии в условиях глобальных вызовов / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, К.В. Усков [и др.] / – Москва : Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2021. – 512 с. – ISBN 978-5-406-05633-2.

37. Беляева, И.Ю. Принятие управленческих решений в корпорациях. В схемах и таблицах / И.Ю. Беляева, Ю.М. Цыгалов, О.В. Данилова [и др.] / – Москва : Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2022. – 210 с. – ISBN 978-5-406-09412-9.

38. Беляева, И.Ю. Современные корпоративные стратегии и технологии в России : монография / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, Б.С. Батаева [и др.] ;

под редакцией И.Ю. Беляевой, О.В. Даниловой. – Москва : Финансовый университет, 2018. – 458 с. – 300 экз. – ISBN 978-5-7609-1341-8.

39. Беляева, И.Ю. Развитие корпоративного управления в компаниях с государственным участием : монография / И.Ю. Беляева, Х.П. Харчилава, Б.С. Батаева [и др.] ; под редакцией И.Ю. Беляевой, Х.П. Харчилавы. – Москва : Русайнс, 2017. – 182 с. – 300 экз. – ISBN 978-5-4365-2197-8.

40. Дементьева, А.Г. Корпоративное управление : учебник / А.Г. Дементьева. – Москва : Магистр ; ИНФРА-М, 2017. – 496 с. – ISBN 978-5-9776-0431-4.

41. Иванова, Е.А. Корпоративное управление : учебное пособие / Е.А. Иванова, Л.В. Шишикина. – Москва : Флинта, 2020. – 256 с. – ISBN 978-5-9765-2051-6.

42. Тарасов, И.Т. Учение об акционерных компаниях / И.Т. Тарасов. – Москва : Статут, 2000. – 665, [1] с. – 5000 экз. – ISBN 5-8354-0028-4.

43. Ясин, Е.Г. Экономика России. Накануне подъема / Е.Г. Ясин. – Москва : Издательский дом Высшей школы экономики, 2012. – 334 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-7598-1034-6.

Статьи

44. Абрамова, Р.С. Влияние ESG-факторов на стоимость капитала корпораций: эмпирический анализ / Р.С. Абрамова, О.Ю. Шитов, Г.М. Шавыров // Вестник Академии знаний. – 2025. – № 4 (69). – С. 708–711. – ISSN 2304-6139.

45. Ананишнев, В.В. Анализ действующей практики законодательного регулирования трудовых отношений членов советов директоров (наблюдательных советов) в российских организациях / В.В. Ананишнев // Уровень жизни населения регионов России. – 2017. – Том 13. Выпуск 1. – С. 36–39. – ISSN 1999-9836.

46. Баранова, И.В. Дивергенция ESG-рейтингов корпораций: причины и пути снижения / И.В. Баранова // Электронный научно-методический журнал Омского ГАУ. – 2023. – № 3 (34). – С. 1–8. – ISSN 2413-4066.

47. 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.

48. Беляева, И.Ю. Тенденции трансформации собственности и развитие корпоративных отношений в цифровой экономике / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, М.А. Федотова // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. – 2020. – № 1. – С. 7–16. – ISSN 2073-5537.

49. Беляева, И.Ю. «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (по материалам XVII Международной научно-практической конференции) / И.Ю. Беляева, Б.С. Батаева // Управленческие науки. – 2021. – № 3. – С. 86–88. – ISSN 2304-022X.

50. Беляева, И.Ю. «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (по материалам III Всероссийской научно-практической конференции) / И.Ю. Беляева, Б.С. Батаева // Управленческие науки. – 2021. – № 4. – С. 116–117. – ISSN 2304-022X.

51. Беляева, И.Ю. ESG-факторы как инструмент формирования деловой репутации / И.Ю. Беляева, Н.П. Козлова, О.В. Данилова // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. – 2021. – № 4. – С. 15–21. – ISSN 2073-5537.

52. Беляева, И.Ю. Влияние отношений собственности на элементы корпоративного управления в российских компаниях / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, К.В. Усков // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. – 2019. – № 4. – С. 7–13. – ISSN 2073-5537.

53. Беляева, И.Ю. Исследование практики корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием / И.Ю. Беляева, Х.П. Харчилава // Управленческие науки в современном мире. – 2018. – № 1, ч. 1. – С. 191–194. – ISSN 2412-2289.

54. Беляева, И.Ю. Корпоративный контроль и корпоративное управление в российских компаниях / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, К.В. Усков // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2020. – № 11. – С. 29–36. – ISSN 1993-0453.

55. Беляева, И.Ю. Развитие российской практики корпоративного управления: испытание на прочность (обзор работы круглого стола «Развитие российской практики корпоративного управления: испытание на прочность») / И.Ю. Беляева, А.А. Воронин, А.С. Юхно // Управленческие науки. – 2022. – № 4. Том 12. – С. 129–132. – ISSN 2304-022X.

56. Беляева, И.Ю. Роль государства в улучшении качества корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием / И.Ю. Беляева // Экономика и управление: теория и практика. – 2018. – № 1. – С. 16–21. – ISSN 2412-8376.

57. Беляева, И.Ю. Стратегически ориентированная система корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием / И.Ю. Беляева // Управленческое консультирование. – 2018. – № 10. – С. 153–159. – ISSN 1726-1139.

58. Беляева, И.Ю. Трансформация корпоративной собственности в процессе развития корпоративных отношений в России / И.Ю. Беляева, О.В. Данилова // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2022. – № 3. – С. 7–22. – ISSN 2219-1453.

59. Беляева, И.Ю. Актуальные вопросы повышения качества корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием / И.Ю. Беляева, Н.В. Половнев // Экономика, бизнес, инновации : сборник статей III Международной научно-практической конференции. В 2 частях, Пенза, 20 мая 2018 года / ответственный редактор Гуляев Герман

Юрьевич. — Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2018. – С. 185–188. – ISSN 2219-1453.

60. Блинов, А.Е. Сравнительный анализ государственных корпораций, компаний и публично-правовых компаний / А.Е. Блинов // Правовое регулирование экономической деятельности. – 2023. – № 3. – С. 84–90. – ISSN 2686-7831.

61. Бочарова, И.Ю. Вознаграждение топ-менеджмента и совета директоров в российских компаниях / И.Ю. Бочарова, А.Ю. Рыманов // Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences. – 2017. – № 10 (70). – С. 107–115. – ISSN 2226-1184.

62. Бродунов, А.Н. Технология финансового управления долгосрочной стоимостью корпорации с учетом факторов ESG / А.Н. Бродунов, Н.В. Бушуева // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2023. – № 2 (45). – С. 81–93. – ISSN 2587-554X.

63. Бутова, Т.В. Стейкхолдерская модель корпоративного управления в непубличных акционерных обществах с государственным участием / Т.В. Бутова, Х.П. Харчилава // Научные записки молодых исследователей. – 2015. – № 4. – С. 47–51. – ISSN 2309-1193.

64. 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.

65. Волков, А.М. Об административно-правовой природе публично-правовых компаний / А.М. Волков // Вестник Московского финансово-юридического университета МФЮА. – 2017. – № 2. – С. 146–151. – ISSN 2224-669X.

66. Гайдар, Е.Т. Российская экономика в 2002 году. Тенденции и перспективы / Е.Т. Гайдар, В. Мау, В. Новиков [и др.]. – Москва : ИЭПП, 2003. – 533 с. – ISBN 5-93255-103-8.

67. Грачева, Н.А. Экономический анализ вознаграждения членов совета директоров и топ-менеджеров российских компаний / Н.А. Грачева // Известия УрГЭУ. – 2013. – № 1 (45). – С. 98–104. – ISSN 2073-1019.

68. Данилова, О.В. Конкурентные преимущества пространственного развития России в контексте ESG-повестки и трансформации собственности / О.В. Данилова, И.Ю. Беляева, И.В. Косорукова // Современная конкуренция. – 2022. – № 6. Том 16. – С. 75–89. – ISSN 1993-7598.

69. 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.

70. 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.

71. 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.

72. 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.

73. Жукова, Е.В. Основные тенденции развития ESG-повестки: обзор в России и в мире / Е.В. Жукова // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2021. – № 6 (120). – С. 68–82. – ISSN 2413-2829.

74. Замятина, М.Ф. ESG-факторы в стратегиях компаний и регионов России и их роль в региональном инновационном развитии / М.Ф. Замятина,

С.В. Тишков // Вопросы инновационной экономики. – 2022. – № 1. Том 12. – С. 501–518. — ISSN 2222-0372.

75. Зотова, В.А. Влияние ESG-технологий на экономическую эффективность транснациональных корпораций / В.А. Зотова, Е.М. Строганова, Г.И. Табачинский // Хроноэкономика. – 2024. – № 1 (43). – С. 1–6. – ISSN 2618-771X.

76. Колесникова, О.В. Совершенствование системы стратегического управления компанией / О.В. Колесникова // Известия Международной академии аграрного образования. – 2021. – № 54. – С. 114–120. – ISSN 1994-7860.

77. Котова, Н.А. Корпоративное управление в основе эффективности деятельности предприятия / Н.А. Котова // Региональная и отраслевая экономика. – 2024. – № 4. – С. 183–188. – ISSN 2782-4578.

78. Летягина, Е.Н. Анализ управления устойчивым развитием экономики Российской Федерации в контексте критериев ESG / Е.Н. Летягина, В.И. Перова, С.В. Ошурин // Актуальные проблемы управления : сборник научных статей по итогам IX Всероссийской научно-практической конференции, Нижний Новгород, 14 ноября 2022 года / редколлегия: С.Н. Яшин [и др.]. – Нижний Новгород : Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, 2023. – С. 311–314. – ISBN 978-5-91326-788-9.

79. Макарова, О.А. Совершенствование модели корпоративного управления в акционерном обществе с государственным участием / О.А. Макарова // Вестник Санкт-Петербургского университета. Право. – 2013. – № 3. – С. 3–10. – ISSN 2074-1243.

80. Малевская-Малевич, Е.Д. Тенденции и направления ESG-трансформации по видам деятельности эмитентов зеленого финансирования / Е.Д. Малевская-Малевич // π-Economy. – 2023. – № 6. Том 16. – С. 93–102. – ISSN 2782-6015.

81. Машкин, Н.А. Особенности правового регулирования акционерных обществ: история и современность / Н.А. Машкин // Вестник Международного института экономики и права. – 2016. – № 1 (22). – С. 83–90. – ISSN 2220-9387.

82. Моисеев, В.К. Внедрение ESG-принципов в систему бизнес-процессов российских корпораций / В.К. Моисеев // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 1. – С. 4–6. – ISSN 2686-8706.

83. Омурчиева, Д.М. Правовой статус акционерного общества / Д.М. Омурчиева // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2017. – № 5-2. – С. 56–57. – ISSN 1997-2377.

84. Павликов, С.Г. О «публичных субъектах» в частном праве (на примере публично-правовых компаний) / С.Г. Павликов, Т.Р. Тамаев // Пробелы в российском законодательстве. – 2024. – № 2. Том 17. – С. 107–111. – ISSN 2072-3164.

85. Пухова, М.М. Роль компаний с государственным участием / М.М. Пухова, М.К. Кривцова, М.А. Подзорова // Вестник Университета (Государственный университет управления). – 2014. – № 8. – С. 147–155. – ISSN 1816-4277.

86. Симоненко, Н.В. Особое положение Российской Федерации как акционера в акционерных обществах / Н.В. Симоненко // Инновации и инвестиции. – 2025. – № 8. – С. 249–251. – ISSN 2307-180X.

87. Симоненко, Н.В. Вознаграждение членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием: международный опыт и российские реалии / Н.В. Симоненко // Дискуссия. – 2025. – № 3 (136). – С. 271–276. – ISSN 2077-7639.

88. Симоненко, Н.В. Ключевые направления совершенствования корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием / Н.В. Симоненко // Дискуссия. – 2025. – № 7 (140). – С. 234–238. – ISSN 2077-7639.

89. Симоненко, Н.В. Вознаграждение членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием / Н.В. Симоненко // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 12. – С. 422–423. – ISSN 2307-180X.

90. Симоненко, Н.В. Анализ проблем и перспектив, связанных с корпоративным управлением в акционерных обществах с государственным участием (на примере АО «Почта России») / Н.В. Симоненко // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 5. – С. 90–92. – ISSN 2307-180X.

91. Саенко, И.И. Функции корпоративного менеджмента как обеспечение эффективности деятельности организации / И.И. Саенко, В.В. Манжулова // Экономика и современный менеджмент: теория, методология, практика : сборник статей XII Международной научно-практической конференции, Пенза, 05 мая 2021 года. – Пенза : Общество с ограниченной ответственностью «Наука и Просвещение», 2021. – С. 24–26. – ISBN 978-5-00159-831-4.

92. Сурина, И.В. Характеристика основных признаков публичных акционерных обществ и непубличных акционерных обществ / И.В. Сурина, А.С. Гетманчук, Е.А. Сорокина // Экономика и социум. – 2016. – № 12-2 (31). – С. 1–5. – ISSN 2225-1545.

93. Торочкина, Т.П. Правовой статус публично-правовых компаний в Российской Федерации / Т.П. Торочкина // Сфера права. – 2020. – № 4. – С. 56–65. – ISSN 2618-8945.

94. Трапезников, В.А. Особенности правового статуса государства как участника инвестиционных отношений / В.А. Трапезников // Право и политика. – 2006. – № 1. – С. 110–119. – ISSN 1811-9018.

95. Фахриева, А.Р. Создание публично-правовой компании «Роскадастр» / А.Р. Фахриева, Д.К. Сафиуллина, Э.И. Галеев // Вестник науки. – 2022. – № 3 (48). – С. 59–66. – ISSN 2712-8849.

96. Харчилава, Х.П. Корпоративное управление в компаниях с государственным участием / Х.П. Харчилава, А.Ю. Боттаев // Управление. – 2017. – № 1 (15). – С. 88–92. – ISSN 2309-3633.

97. Цыгалов, Ю.М. Проблемы ESG-реорганизации российских металлургических корпораций / Ю.М. Цыгалов // Управленческое консультирование. – 2022. – № 5 (161). – С. 40–50. – ISSN 1726-1139.

98. Черненко, В.А. Финансовый формат в госкорпорациях / В.А. Черненко, Т.В. Румянцева // Экономический вектор. – 2016. – № 2 (5). – С. 45–50. – ISSN 2413-3017.

99. Шелкович, М.Т. К вопросу об ответственности акционерного общества / М.Т. Шелкович // Юриспруденция. – 2010. – № 2 (18). – С. 106–110. – ISSN 1998-6769.

100. Яковлев, А.Ю. Проблемы корпоративного управления и контроля в акционерных обществах с государственным участием / А.Ю. Яковлев // Вестник университета. – 2018. – № 9. – С. 75–78. – ISSN 1816-4277.

101. Яруллин, Р.Р. Изменения в гражданском кодексе РФ и их особенности, в части преобразования акционерных обществ в публичные и непубличные / Р.Р. Яруллин, В.Г. Батков // Инновационная наука. – 2016. – № 4-2 (16). – С. 1–5. – ISSN 2410-6070.

Диссертации

102. Дзарданов, А.Ю. Развитие механизма управления акционерной собственностью в компаниях с государственным участием: специальность 5.2.6. Менеджмент : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Дзарданов Андрей Юрьевич ; Финансовый университет. – Москва, 2021. – 193 с. – Библиогр.: с. 180–193.

103. Макарова, О.А. Правовое обеспечение корпоративного управления в акционерных обществах с участием государства : специальность 12.00.03 – Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Макарова Ольга Александровна ; Санкт-Петербургский государственный университет. – Санкт-Петербург, 2014. – 344 с. – Библиогр.: с. 316–344.

104. Роговая, Н.Н. Совершенствование корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием : специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: менеджмент : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Роговая Нино Нодаровна ; Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. – Москва, 2016. – 197 с. – Библиогр.: с. 177–196.

Официальные сайты

105. Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.cbr.ru/ (дата обращения: 14.09.2026). – Текст : электронный.

106. ПАО «Аэрофлот» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.aeroflot.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

107. ПАО «НК «Роснефть» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.rosneft.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

108. ПАО «РусГидро» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.rushydro.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

109. ПАО «Россети» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.rosseti.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

110. АК «Алроса» (ПАО) : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.alrosa.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

111. АО «Росгео» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.rusgeology.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

112. ПАО «Транснефть» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.transneftenergo.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

113. ОАО «РЖД» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.sr2023.rzd.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

114. ПАО «НМТП» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://ptport.ru/sites/?group=ncsp/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

115. ПАО «Совкомфлот» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.scf-group.com/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

116. ПАО «ДОМ.РФ» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://дом.рф/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

117. Банк ВТБ (ПАО) : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.vtb.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

118. ПАО «Интер РАО ЕЭС»: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.interrao.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.

119. ПАО «Ростелеком» : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://www.rt.ru/ (дата обращения: 14.09.2026) – Текст : электронный.