

УДК 334.723

ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

FEATURES CORPORATE GOVERNANCE IN JOINT STOCK COMPANIES WITH STATE PARTICIPATION

©Ханкелдиева Г. Ш.

Ферганский государственный университет
г. Фергана, Узбекистан, honkeldieva@mail.ru

©Honkeldiyeva G.

Fergana State University,
Fergana, Uzbekistan, honkeldieva@mail.ru

Аннотация. В данной статье особое внимание уделено вопросам корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием, а также механизмы влияния доли акционерной собственности в акционерном капитале на индекс рентабельности корпорации. Рассматриваются вопросы полного учета стратегических и иных программных документов органов государственной власти и управления различного уровня. Предлагаются рекомендации по определению наиболее предпочтительной доли государственной собственности в капитале корпорации.

Abstract. In this article special attention is paid to issues of corporate governance in joint-stock companies with state participation, as well as mechanisms of the influence of the share of ownership equity on the profitability index corporation. The issues of full accounting of strategic and other program documents of public authorities and management at various levels are considered. Recommendations are proposed for determining the most preferable share of state property in the corporation's capital.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционерная и государственная собственность, индекс рентабельности, эффективность.

Keywords: corporate governance, joint-stock and state ownership, the profitability index, efficiency.

Корпоративное управление представляет собой одно из актуальных направлений менеджмента современных акционерных обществ, позволяющее, за счет обеспечения баланса интересов различных групп, имеющих отношение к развитию корпорации, добиться дополнительных конкурентных преимуществ развития и повысить на данной основе уровень финансово-экономической и социальной эффективности.

Участие государства в капитале корпораций целесообразно как с точки зрения решения задач социального развития, в т. ч. наполняемости части государственного бюджета за счет дивидендных выплат, так и с точки зрения сохранения государственного контроля над предприятиями наиболее приоритетных для развития национальной экономики в целом отраслей, полная приватизация которых, соответственно, нецелесообразна. Вместе с тем,

формы и пропорции государственного участия в деятельности корпораций должны быть научно-обоснованными, а работа отдельных представителей государства в системе управления корпорацией, в частности в деятельности Совета директоров, достаточно транспарентной.

В частности, для акционерных обществах с государственным участием должны быть приоритетными не только повышение рентабельности, увеличение рыночной стоимости корпорации и иных экономически значимых целей, но и задачи социального порядка. Конечно, социальное развитие, в соответствии, с современной теорией корпоративной социальной ответственности, может быть приоритетом развития практически любой корпорации; его параметры должны учитываться при формировании и совершенствовании общей системы корпоративного управления.

Для корпораций с государственным участием решение социальных проблем, в т. ч. во внешней по отношению к корпорации среде, является более приоритетным. Дело в том, что управление государственными долями в капитале корпораций, в особенности в тех акционерных обществах, где подобная доля является достаточно существенной (например, в размере контрольного или блокирующего пакета голосующих акций), является одним из элементов общей системы управления социально-экономическим развитием страны (1).

К числу социальных направлений корпоративного развития, которым должно уделяться особенно пристальное внимание в рамках системы управления акционерными обществами с государственным участием, можно отнести как развитие персонала компании (посредством специальных социальных программ, например, в области материальной помощи, корпоративного образования, дополнительного пенсионного обеспечения, дополнительного медицинского страхования сотрудников за счет средств корпорации и т. п.), так и мероприятия по социальному развитию внешней среды по отношению к корпорации.

Другой особенностью корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием является более полный учет стратегических и иных программных документов органов государственной власти и управления различного уровня. К такого рода документам могут относиться стратегии, планы и программы развития отдельных регионов, отраслей экономики, промышленных кластеров, социально-экономических систем муниципальных образований, имеющих то или иное отношение к сфере деятельности корпорации. Опять же такого рода учет может осуществляться в рамках формирования и развития систем корпоративного управления акционерных обществ с любой структурой собственности. Для акционерных обществ с государственным участием учет стратегических и программных документов различного уровня, по нашему мнению, является обязательным элементом информационно-аналитического обеспечения систем корпоративного управления.

Подобный учет позволяет сформировать стратегию развития самой корпорации, в части приоритетов корпоративного управления (например, решений о расширении капитала, об участии в корпоративных интеграционных объединениях, в частности финансово-промышленных группах и холдинговых структурах, дивидендной политике и т.п.), исходя из ориентиров развития регионов, отрасли в целом и т.п. Соответственно, может быть обеспечен дополнительный положительный синергетический эффект в результате согласованности экономического развития корпорации с государственным участием и иных хозяйствующих субъектов регионов ее деятельности, отрасли, к которой относится деятельность корпорации, и смежных отраслей экономики (Рисунок 1).



Рисунок 1. Особенности корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием

Наконец, по нашему мнению, одной из существенных особенностей корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием является обеспечение снижения транзакционных издержек в расчете на единицу производимой продукции, по сравнению с аналогичными корпорациями, в капитале которых отсутствует государственная доля.

С точки зрения рациональной организации управления государственной собственностью в акционерных обществах, по нашему мнению, важно определить ее наиболее предпочтительный удельный вес в структуре акционерной собственности корпорации (2) В этой связи нами предлагаются рекомендации по определению наиболее предпочтительной доли государственной собственности в капитале корпорации, которые включают:

I этап. Построение экономико-статистических функций влияния доли государственной собственности в акционерном капитале на динамику наиболее существенных финансово-экономических показателей развития корпорации. К такого рода значимым характеристикам финансово- хозяйственной деятельности корпораций различного масштаба деятельности и отраслей экономики, по нашему мнению, можно отнести:

- рентабельность деятельности корпорации;
- финансовую устойчивость развития корпорации;
- ликвидность деятельности корпорации.

Рентабельность представляет собой интегральную характеристику результативности производственно-финансовой деятельности корпорации. Финансовая устойчивость отражает степень зависимости корпорации от кредиторов: ее существенное ухудшение,

соответственно, чревато существенными рисками финансовой несостоятельности. Ликвидность деятельности корпорации отражает возможность своевременно и в полном объеме рассчитаться по имеющимся у неё обязательствам перед поставщиками, подрядчиками, персоналом по оплате труда, бюджетами различного уровня по оплате налогов и прочих обязательных платежей и т. п. [1].

Тем самым, данные показатели отражают финансово-экономическую эффективность, финансовую независимость корпорации и её платежеспособность, от которой в значительной степени зависит имидж корпорации, ее деловая репутация. При этом у любой корпорации, разумеется, существует значительное количество финансовых показателей, характеризующих различным аспектом ее деятельности, такие, например, как коэффициенты оборачиваемости, динамика курсовой стоимости акций и т. п. Однако такого рода показатели все же, на наш взгляд, имеют вторичное информативное значение по отношению к выделенным коэффициентам рентабельности, финансовой устойчивости и ликвидности.

Так, например, показатель оборачиваемости рассчитывается на основании показателя выручки корпорации, что, при прочих равных условиях, менее информативно, чем использование показателя прибыли, применяющегося при расчете рентабельности. Что касается курсовой стоимости акций корпорации, то данный показатель характерен далеко не для всех акционерных обществ с государственным участием, а только для тех, ценные бумаги которых имеют регулярные котировки на фондовом рынке [2].

Соответственно, предлагается построение, посредством корреляционно-регрессионного анализа, следующих функций:

$$IR = f1(g)$$

$$IU = f2(g)$$

$$IL = f3(g)$$

где: g – доля государства в акционерном капитале корпорации;

IR – индекс рентабельности деятельности корпорации;

IU – индекс финансовой устойчивости корпорации;

IL – индекс текущей ликвидности корпорации.

В качестве результирующих переменных данных функций предлагается использовать не значения соответствующих коэффициентов, характеризующих деятельность корпорации, а их отношение к аналогичным показателям, средним по отрасли, к которой относится исследуемая корпорация, а именно, индекс рентабельности деятельности корпорации;

$$IR = R_c / R_b$$

R_c – рентабельность продукции исследуемой корпорации;

R_b – средняя рентабельность отрасли, к которой относится корпорация

$$IU = U_c / U_b$$

U_c – коэффициент финансовой устойчивости (отношение собственных средств корпорации к общей сумме источников финансирования ее деятельности);

U_b – коэффициент финансовой устойчивости в среднем по отрасли

$$IL = L_c / L_b$$

где:

L_c – коэффициент текущей ликвидности корпорации;

Lb – коэффициент текущей ликвидности отрасли.

Корректировка на среднеотраслевые значения выделенных показателей целесообразна, на наш взгляд, с целью уменьшения влияния общесистемного фактора на финансово-экономическое развитие корпорации и, соответственно, более точное определение влияния, оказываемого непосредственно факторной переменной функций - долей государственной собственности в структуре акционерного капитала [3].

II этап. Анализ вида функций влияния доли государственной собственности в структуре акционерного капитала корпорации на финансово-экономические характеристики ее развития и выяснение причин соответствующего влияния.

Возможны следующие варианты влияния доли государственной собственности на индекс рентабельности развития корпорации в том случае, если полученная функция является монотонной, на исследуемом отрезке не имеет точек экстремума:

- а) прямое ускоренное влияние ($dIR / dg > 0, d^2IR / dg^2 > 0$);
- б) прямое замедленное влияние ($dIR / dg > 0, d^2IR / dg^2 < 0$);
- в) обратное влияние ($dIR / dg < 0$);
- г) отсутствие выраженного влияния ($IR = const$) (Рисунок 2).

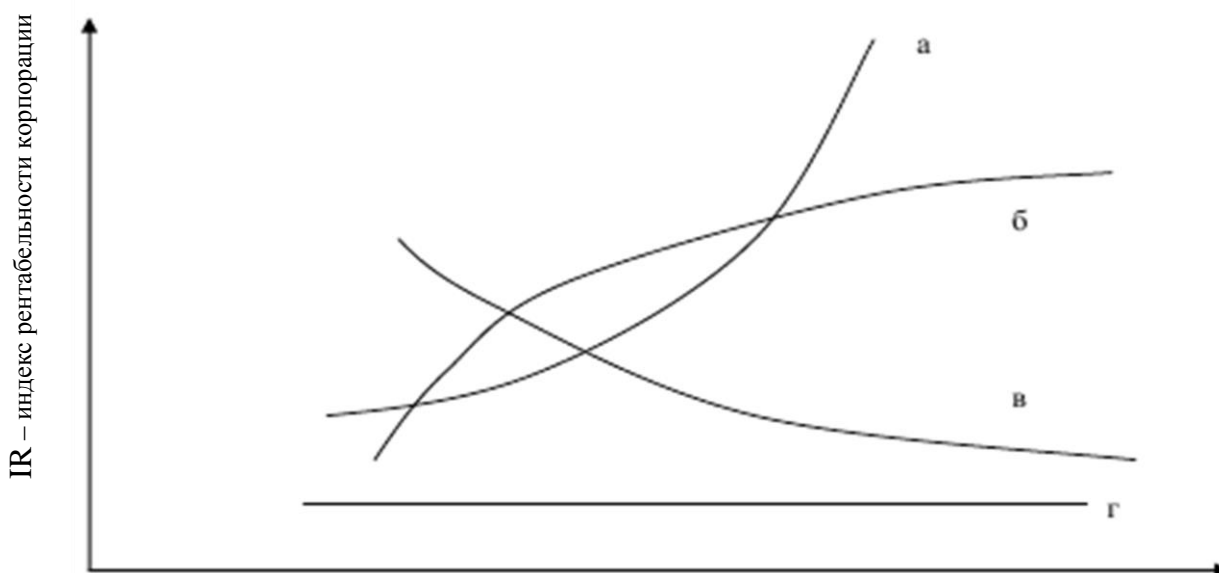


Рисунок 2. Возможные варианты функции влияния доли акционерной собственности в акционерном капитале на индекс рентабельности корпорации

Наиболее предпочтительной является функция «а», характеризующаяся наличием прямого, ускоренно возрастающего влияния доли государственной собственности в акционерном капитале корпорации на динамику индекса рентабельности её деятельности. Наличие такого рода функции означает, что с увеличением доли государственной собственности в капитале рентабельность корпорации увеличивается ускоренными темпами, что свидетельствует о высокой эффективности управления государственной долей и сравнительно высоком качестве влияния представителей государства в органах управления акционерным обществом на ее развитие в целом.

Функция типа «б» является также приемлемой, хотя и менее предпочтительной: с ростом доли государственной собственности в структуре акционерного капитала корпорации в ее рамках отсутствует положительный эффект мультипликатора; увеличение доли государственной собственности оказывает меньшее влияние на увеличение индекса рентабельности. Собственно, подобная ситуация является достаточно реалистичной: на практике любому увеличению доли государственной собственности есть определенный предел с точки зрения влияния на финансово-экономическую эффективность развития корпорации.

Наименее предпочтительной, соответственно, является ситуация, при которой с увеличением доли государственной собственности индекс рентабельности развития корпорации с государственным участием устойчиво уменьшается (функция типа «в»), В данном случае, по всей видимости, государственное управление оказывает неэффективное влияние на развитие корпорации в целом; органы государственного контроля над корпорацией через акционерный механизм тем самым, ограничивают возможности увеличения рентабельности ее развития.

Наконец, возможен вариант (функция «г»), при котором изменение доли государственной собственности не оказывает статистически значимого влияния на индекс рентабельности корпорации. Подобная ситуация может быть вызвана несколькими различными по содержанию причинами, требующими специального дополнительного исследования, например:

- государственное управление акционерной долей является сугубо пассивным, в результате чего изменение данного институционального параметра не оказывает сколько-либо значимого влияния на эффективность деятельности корпорации;

- сама институциональная структура корпоративного развития является столь эффективной, что начинает действовать теорема Модильяни-Миллера, в соответствии с которой на совершенном финансовом рынке и эффективном рынке корпоративного контроля эффективность деятельности корпорации не зависит от структуры отношений собственности на средства производства.

Соответственно, корпоративное управление в акционерном обществе с долей государства в капитале обеспечивает снижение ряда видов удельных транзакционных издержек. Хотя использование административного ресурса государства в процессе корпоративного управления юридически запрещено фактически наличие доли государства в капитале корпорации является информационным сигналом, воздействующим на экономическое поведение определенных участников отраслевого рынка, и своего рода ресурсом.

Таким образом, государство, как акционер, оказывает влияние на корпоративные отношения в акционерных обществах с государственным участием в направлении учета национальной стратегии развития отрасли экономики.

Источники:

(1). Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года №4947 «Стратегия развития Республики Узбекистан на 2017-2021 гг. по пяти приоритетным направлениям». Режим доступа: <http://www.lex.uz/>.

(2). Сиражиддинов Н., Исмаилов Ж., Мухамедханова К. Промышленная политика Узбекистана: критерии выбора приоритетных товаров и отраслей // Центр экономических исследований Режим доступа: <https://goo.gl/aZQzPa> (дата обращения 11.09.2017).

Список литературы:

1. Иванова Е. А., Шишкина Л. В. Корпоративное управление: учебное пособие под ред. проф. В. Ю. Наливайского. Ростов-на-Дону: Феникс, 2007, 256 с.
2. Быков А. В. Корпоративное управление организационным развитием наукоемкой компании: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. М., 2006. 29 с.
3. Багов В. П. Корпоративный менеджмент в Российской экономике: автореф. дисс. ... д-ра. экон. наук. М., 2000. 38 с.

References:

1. Ivanova, E. A., & Shishkina, L. V. (2007). Corporate Governance: A Training Manual. Ed. prof. V. Yu. Nalivaiskii. Rostov on Don, Phoenix, 256. (in Russian)
2. Bykov, A. V. (2006). Corporate management of the organizational development of a knowledge-based company: the author's abstract. diss. Ph.D. Moscow, 29. (in Russian)
3. Bagov, V. P. (2000). Corporate Management in the Russian Economy: Abstract of thesis. diss. Dr. Moscow, 38. (in Russian)

*Работа поступила
в редакцию 02.10.2017 г.*

*Принята к публикации
07.10.2017 г.*

Ссылка для цитирования:

Ханкелдиева Г. Ш. Особенности корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием // Бюллетень науки и практики. Электрон. журн. 2017. №11 (24). С. 357-363. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/honkeldiyeva> (дата обращения 15.11.2017).

Cite as (APA):

Honkeldiyeva, G. (2017). Features corporate governance in joint stock companies with state participation. *Bulletin of Science and Practice*, (11), 357-363