

Управление в компаниях с государственным участием: эмпирический анализ с учетом отраслевых эффектов

Смотрицкая И.И.,

доктор экономических наук, главный научный сотрудник, руководитель Центра исследования проблем государственного управления Института экономики РАН, Москва, Россия,

Фролова Н.Д.,

научный сотрудник Центра исследования проблем государственного управления Института экономики РАН, Москва, Россия

Аннотация. В статье представлены результаты эмпирического исследования качества управления в акционерных обществах с государственным участием. Используется комплексный подход к оценке качества управления, предполагающий расчет частных индексов качества корпоративного управления, характеризующих деятельность ключевых элементов сложившейся системы управления. Проведена эконометрическая оценка влияния частных индексов на показатель эффективность деятельности компаний EBITDA, в том числе с учетом фактора отраслевой принадлежности компаний. Выборку исследования составили 99 крупнейших российских компаний различных отраслей экономики. Выполнен сопоставительный анализ результатов оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием и в частных компаниях. На основе результатов проведенного исследования выделены наиболее острые проблемы системы управления в компаниях с государственным участием, которые необходимо учитывать при разработке принципов реформирования сложившейся модели управления для адаптации к новой экономической реальности.

Ключевые слова: компании с государственным участием; качество корпоративного управления, эмпирическая оценка, показатель EBITDA, отраслевые эффекты, дисфункции системы управления.

Governance in state-owned companies: an empirical analysis with sectoral effects

Smotritskaya I.I.,

Doctor of Economic Sciences, Chief Scientific Associate, Head of the Center for the Study of Public Administration of Institute of Economy of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia,

Frolova N.D.,

Research Associate of the Center for Public Administration Studies, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

Abstract. The article presents the results of empirical research of governance quality in joint-stock companies with state participation. A comprehensive approach to assessing the quality of governance which involves estimating specific indices of corporate governance quality characterizing the activities of key elements of the existing management system is used. An econometric assessment of the impact of private indices on the companies' EBITDA performance was carried out, also taking into account the companies' sectoral

affiliation factor. The research sample consisted of 99 largest Russian companies from various industries. A comparative analysis was made of the results of corporate governance quality assessment in companies with state participation and in private companies. Based on the results of the study the most acute problems of corporate governance systems in companies with state participation, which should be considered when developing principles for reforming the existing model of governance to adapt to the new economic reality.

Keywords: companies with state participation, quality of corporate governance, empirical assessment, EBITDA, industry effects, management system dysfunctions.

DOI: 10.33983/2075-1826-2022-2-100-112

Введение

Неблагоприятная геополитическая обстановка, беспрецедентное санкционное давление обуславливают необходимость трансформации российской экономики, перехода к мобилизационной модели развития, при которой «стратегические приоритеты социально-экономического воздействия координируются с особыми условиями проведения спецоперации и экономической блокады» [11, с. 11]. Принятый пакет контрсанкционных мер предполагает возможность национализации ряда предприятий, собственники которых приняли решения о прекращении своей деятельности на территории России, а также приобретение Министерством финансов акций российских эмитентов в рамках поддержки фондового рынка. Очевидно, что наблюдается тенденция к увеличению роли государства в российской экономике, которая и в докризисный период была весьма существенной¹. В этой связи чрезвычайно остро встает проблема повышения эффективности и качества управления имущественными активами государства, в том числе компаниями с государственным участием.

На сегодняшний день государство является ключевым акционером в крупнейших российских компаниях, например: ОАО «РЖД»; ПАО «Аэрофлот»; ПАО «Транснефть»; ПАО «Газпром»; ПАО «Сбербанк»; ПАО «Банк ВТБ»; ПАО НК «Роснефть»; ПАО «Ростелеком» и др. При этом государство одновременно выступает как собственник, заинтересованный в максимизации акционерной стоимости компаний, и как регулятор, устанавливающий нормы и правила. Принимая во внимания стратегическое значение данных компаний для экономики нашей страны, исследования, посвященные вопросам качества их управления, приобретают особую актуальность.

В рамках данной работы рассматриваются компании с государственным участием, созданные в организационно-правовой форме акционерного общества. Соответственно управление данными компаниями осуществляется на принципах корпоративного управления, стандарты которого отражены в Кодексе корпоративного управления (далее — Кодекс) [1].

Рекомендации и принципы Кодекса лежат в основе «Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным

¹ По оценкам ФАС доля государства в российской экономике составляет до 70% и более [28].

участием» [2], разработанной Росимуществом. На Кодексе базируется и существующий подход к независимой оценке качества корпоративного управления, которую проводят различные экспертно-консалтинговые агентства.

Однако указанный концептуальный подход позволяет оценить качество корпоративного управления в компании только с позиции соответствия принятым стандартам и лучшим практикам, но не отражает влияние сложившейся системы управления на эффективность реализации приоритетных задач и стратегических целей компании. Отметим, что стратегические цели компаний с государственным участием определены в долгосрочных программах развития, которые предусматривают и систему ключевых показателей эффективности их деятельности. Так, в число показателей для компаний нефинансового сектора, предложенных Методическими указаниями по применению ключевых показателей эффективности государственными корпорациями, государственными компаниями, а также хозяйственными обществами, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации (субъекта РФ) в совокупности превышает пятьдесят процентов [3], включены различные виды рентабельности, EBITDA, размер дивидендов.

По мнению авторов, комплексный подход к оценке качества корпоративного управления, помимо соответствия стандартам, должен учитывать и влияние сложившейся системы управления на эффективность деятельности компании. Целью данного исследования является применение предлагаемого комплексного подхода для эмпирической оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием. В основе исследования лежит анализ влияния выделенных композитных факторов, характеризующих качество ключевых элементов системы корпоративного управления, на показатель эффективности деятельности компаний EBITDA². Показатель EBITDA выбран в соответствии с Методическими указаниями, а также вследствие его широкого использования для оценки инвестиционной привлекательности и рыночной эффективности компаний.

Информационной основой исследования служит база данных Российского института директоров (РИД) о результатах мониторинга качества корпоративного управления в российских компаниях, а также статистические данные по показателю EBITDA, полученные из официальной отчетности компаний, сайта аналитического агентства РБК, или других публично доступных источников информации.

Качество управления в компаниях с государственным участием: обзор современных исследований

В современной экономической литературе широкий пласт научных работ посвящен вопросам качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием, среди них можно выделить следующие основные направления:

² В переводе с английского языка сокращение EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) означает прибыль до выплаты процентов по кредитам, налогов и без учета амортизационных отчислений. Данный показатель отражает финансовый результат основной операционной деятельности компании, способность профильного вида деятельности генерировать прибыль. Позволяет сравнивать инвестиционную привлекательность компаний разных отраслей, отличающихся уровнем налоговой нагрузки.

- исследования, рассматривающие отдельные аспекты организации корпоративного управления в компаниях с государственным участием, например, деятельность совета директоров [8, 9], вопросы вознаграждения топ-менеджмента [7, 19], раскрытие информации [6], дивидендную политику [14], защиту прав миноритарных акционеров [23] и т.д.;
- работы, посвященные оценке качества корпоративного управления на основе традиционного подхода — анализа внутренних и внешних механизмов управления акционерным обществом с позиции их соответствия мировым стандартам и Кодексу [13, 18, 27];
- исследования, в которых качество корпоративного управления в компаниях с государственным участием оценивается через взаимосвязь показателей, характеризующих структуру собственности, и результатов деятельности [4, 5].

Например, в исследовании [4] на основании выборки из 114 крупнейших российских компаний, наблюдаемых в течение 9 лет (2006–2014 гг.), оценивается влияние размера пакета акций (долей), находящегося в прямой и косвенной государственной собственности, на различные показатели эффективности (валовая рентабельность, ROE, рентабельность продаж, Net Debt/EBIT). Авторы выявили отрицательное влияние доли государственного участия на рентабельность капитала, и положительное влияние на уровень долговой нагрузки. По результатам проведенного анализа сделан вывод о более высокой эффективности частных компаний по сравнению с государственными, но обосновано, что компании с государственным участием оказались менее подвержены влиянию макроэкономических факторов.

Авторы работы [16, с. 59] также пришли к выводу, что «государство как собственник не демонстрирует эффективного управления компанией», несмотря на то, что в компаниях с государственным участием рекомендации Кодекса соблюдаются в большей степени, чем в компаниях частного сектора.

При этом исследователи отмечают, что участие государства в капитале компаний обеспечивает ряд преимуществ, например: облегчает доступ к капиталу [4]; повышает защиту прав собственности частных инвесторов. В публикации [23] обосновывается вывод о том, что государство является дополнительным гарантом защиты прав миноритарных инвесторов. Базируясь на выборке из 1354 наблюдений по компаниям 54 стран, авторы пришли к выводу, что государственное участие снижает риск присвоения результатов деятельности компаний доминирующими владельцами, содействуя решению одной из агентских проблем — злоупотреблению частными выгодами от контроля.

В работе [18] рассматривается специфика оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием, относящихся к сегменту среднего бизнеса. Авторы подчеркивают, что типовая система корпоративного управления крупных корпораций не способна выполнять свои функции в среднем бизнесе в силу имеющихся особенностей, а именно: участия собственников в оперативном управлении; непрозрачности деятельности компании; отсутствия четких регламентов бизнес-процессов и др. В результате формальное соблюдение компаниями требований Кодекса не способствует повышению эффективности их деятельности.

В исследовании [5] на основании эмпирического анализа авторы пришли к выводу, что участие государства негативно влияет на стоимость компаний, измеряемую через рыночную капитализацию, предполагая, что выявленная закономерность является следствием «отрицательного восприятия рынком всей системы корпоративного управления и корпоративного менеджмента государственных компаний, недостаточности систем внутреннего контроля, в том числе за потенциальными конфликтами интересов, ввиду которых возникают масштабные злоупотребления» [5, с. 41].

В целом, современные авторы негативно оценивают влияние государства как акционера на качество корпоративного управления компаний, что может быть обусловлено неэффективностью отдельных механизмов мониторинга и усложнением систем контроля за соблюдением интересов акционеров. В тоже время результаты ряда зарубежных и российских эмпирических исследований позволяют сделать заключение о положительном влиянии государственного участия.

Например, авторы исследования [21] на основании анализа структуры собственности и рыночной стоимости публичных компаний Восточной Азии пришли к выводу, что компании с государственным участием характеризуются более высокой рыночной стоимостью. Однако выявленная зависимость не линейна: максимальное преимущество достигается в тех случаях, где государство выступает не доминирующим собственником, а вторым «блокхолдером», что дает компании преференции в привлечении финансирования. В указанной работе отмечается, что влияние государственного участия на стоимость компаний зависит от уровня развития финансового рынка, качества работы правительства, государственных органов регулирования и контроля.

В публикации [22] на основании анализа выборки наблюдений о 146 производственных компаниях за период 2003–2012 гг, зарегистрированных на Пакистанской фондовой бирже, обнаружена положительная взаимосвязь между государственным участием, показателями рентабельности активов и собственного капитала.

Неоднозначное влияние государства на корпоративную стоимость было определено в работе [26]. Исследователи выявили U-образную зависимость между государственной собственностью и корпоративной стоимостью, т.е. до определенного порога корпоративная стоимость снижается по мере увеличения доли участия государства, но после критического порогового значения стоимость компании увеличивается по мере увеличения государственного участия. Авторы объясняют такой неожиданный результат пристрастностью и жестким контролем со стороны китайского правительства. Противоположный результат получен в исследовании [24], где обнаружена положительная взаимосвязь между государственным участием и эффективностью деятельности компаний при низкой концентрации собственности, что интерпретируется как феномен «руки помощи». При этом увеличение государственного участия до величины контролирующего пакета акций (или превышающей его) негативно сказывается на эффективности компании.

Проведенный обзор современных эмпирических исследований качества управления в компаниях с государственным участием позволяет сделать вывод о неоднозначности и противоречивости полученных результатов.

Описание выборки и инструментария исследования

Для решения задачи измерения качества отдельных элементов системы корпоративного управления в рамках представленного исследования авторами применялась комбинация метода главных компонент и Multiway data analysis [10, 15]. Использование указанного инструментария дало возможность рассчитать композитные *факторы (частные индексы качества корпоративного управления)*, позволяющие количественно оценить качество отдельных элементов системы корпоративного управления с позиции их соответствия нормам и правилам действующего Кодекса. Выделение и применение частных индексов качества корпоративного управления (далее — ИКУ) было ранее апробировано в работах [12, 17].

В свою очередь, для достижения основной цели текущего исследования — оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием — использован регрессионный анализ панельных данных (модель с фиксированными эффектами).

Выборка исследования включает наблюдения по 99 крупнейшим российским компаниям (табл. 1) в 2010, 2011, 2014 и 2017 гг. Рассматриваемый период представляет особый интерес для современной ситуации экономической волатильности и неопределенности, так как характеризует систему корпоративного управления в условиях неравновесности — от становления (2010, 2011 гг.), активного развития (2014 г.) до трансформации вследствие применения санкций (2017 г.).

При этом представляется важным оценить степень влияния существенных признаков, характеризующих выборку компаний, на качество корпоративного управления, в первую очередь, их отраслевой принадлежности. В этой связи в работе используется эконометрическая модель с учетом отраслевых эффектов, оказывающих влияние на качество корпоративного управления.

Следует также отметить, что в рамках предлагаемого комплексного подхода выполнен сопоставительный анализ результатов оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием и в компаниях частного сектора. Для решения данной задачи использован инструментарий дамми-переменных «сдвига» и «наклона», что позволило разделить исследовательскую выборку на подвыборки без снижения качества регрессионной модели [4, 25].

Результаты эконометрического анализа

В соответствии с Кодексом, приоритетной целью применения стандартов корпоративного управления является защита интересов всех акционеров. Ключевую роль в обеспечении контроля за деятельностью общества со стороны акционеров играет совет директоров. Для полноценного функционирования совета директоров необходимо эффективно организовать систему управления рисками. В этой связи в рамках данного исследования в качестве

Таблица 1

Компании исследовательской выборки в разбивке по отраслям

	Количество компаний	Доля в выборке, %
Машиностроение	16	16,2
Уголь и металлургия	15	15,2
Электроэнергетика	16	16,2
Нефть и нефтегазовая промышленность	10	10,1
Транспорт	10	10,1
Оптовая и розничная торговля	5	5,1
Химия и нефтехимия	7	7,1
Пищевая промышленность	6	6,1
Строительство и управление недвижимостью	6	6,1
Телекоммуникации, связь и информационные технологии	4	4,0
Промышленность драгоценных металлов и алмазов	3	3,0
Атомная промышленность	1	1,0
Всего	99	100,0

Примечание: отрасли, составляющие менее 10% в исследовательской выборке, в рамках регрессионного анализа классифицированы как «прочие».

Источник: составлено авторами в соответствии с классификацией, принятой РИД

регрессоров использованы *композиционные факторы* — *частные индексы качества (ИКУ)*, интегрирующие показатели, характеризующие качество наиболее важных элементов системы корпоративного управления в компаниях: обеспечение защиты прав акционеров и деятельность органов управления и контроля (табл. 2).

Наибольший удельный вес в ИКУ *Снижение рисков нарушения прав акционеров* (f_1) занимает показатель *Размещение на сайте материалов к общему собранию акционеров*, который отражает насколько акционеры обеспечены информацией о результатах деятельности компании, планах по распределению прибыли, кандидатах в совет директоров и другие органы управления и контроля. На втором месте по вкладу в ИКУ показатель *Концентрация собственности*, который принимает значение 1 в случае, если 75% и более голосующих акций находятся в собственности одного акционера или группы связанных лиц, и значение 2 — при отсутствии такого мажоритарного акционера. Высокая концентрация собственности позволяет контролирующему акционеру принимать все решения единолично, что увеличивает риск нарушения прав миноритарных акционеров, поэтому более высокое значение показателя присваивается компаниям, не соответствующим критерию высокой концентрации собственности. Наличие положений об общем собрании акционеров, об инсайдерской информации и дивидендной политике свидетельствует о закреплении прав акционеров во внутренних документах организации, что выступает дополнительной гарантией их соблюдения.

Таблица 2

Частные индексы качества корпоративного управления (ИКУ)

ИКУ	Исходные показатели, вошедшие в частные индексы качества корпоративного управления	Удельный вес исходных показателей, %
Снижение рисков нарушения прав акционеров (f_1)	Размещение на сайте материалов к общему собранию акционеров	23,30
	Концентрация прав собственности	20,40
	Наличие положения об общем собрании акционеров	19,30
	Наличие положения об инсайдерской информации	18,70
	Наличие дивидендной политики	18,30
Комитеты совета директоров (f_2)	Создание комитета по кадрам и вознаграждениям (ККиВ)	13,00
	Статус председателя ККиВ	12,70
	Регламентация работы ККиВ	12,70
	Наличие комитета по аудиту (КА)	12,50
	Состав ККиВ	12,50
	Статус председателя КА	12,30
	Состав КА	12,20
	Регламентация работы КА	12,10
Управление рисками (f_3)	Наличие нормативно-методологической базы риск-менеджмента	50,70
	Наличие внутреннего подразделения по управлению рисками	49,30

Второй ИКУ *Комитеты совета директоров* (f_2) характеризует деятельность совета директоров, его ключевых комитетов, независимости председателей и членов комитетов. В свою очередь ИКУ *Управление рисками* (f_3) включает всего два показателя, отражающих наличие внутреннего подразделения, управляющего рисками, и регламентацию его деятельности.

Расчеты описательной статистики свидетельствуют об однородности выборки, результаты первичного анализа данных подтверждают нормальное распределение ИКУ.

Для определения влияния рассмотренных ИКУ на показатель эффективности деятельности компаний построено регрессионное уравнение, имеющее следующий вид:

$$EBITDA = c + \alpha_1 * d_{Private} + \sum (\beta_i + \mu_i * d_{Private}) f_i + \sum Y_i * fixed\ effects_i + \varepsilon_i;$$

где c — константа, $i \in (1; 3)$, f_i — частные индексы качества корпоративного управления (см. табл. 2), β_i — параметры линейных зависимостей, характеризующие вклад каждого фактора в величину EBITDA, $d_{Private}$ — дамми-переменная, разделяющая выборку на компании с государственным участием и компании частного сектора; μ_i — параметры линейной зависимости, характеризующие корректирующее влияние на вклад ИКУ в EBITDA, обусловленное принадлежностью компании к частному сектору; α_1 — параметр линейной зависимости, отражающий непосредственное влияние принадлежности к частному сектору

на EBITDA, *fixed effects*, включены в модель для учета постоянных отраслевых эффектов, соответственно, Y_i — параметр линейной зависимости, отражающий непосредственное влияние принадлежности к выделенным отраслям на показатель EBITDA.

Полученная модель протестирована на отсутствие мультиколлинеарности с помощью расчета показателей VIF (Variance Inflation Factor — фактор инфляции вариации), проверка качества спецификации модели проведена с помощью F-тестов (критерий Фишера).

В регрессионной модели учтены отраслевые эффекты, обусловленные принадлежностью к следующим отраслям: *машиностроение, уголь и металлургия, электроэнергетика, нефть и нефтегазовая промышленность, транспорт*, доля компаний, принадлежащих к каждой из указанных отраслей, составляет не менее 10% исследовательской выборки, проанализировать влияние других отраслевых эффектов не представляется возможным в связи с ограниченностью исследовательской выборки.

Использование дамми-переменных позволяет детализировать результаты расчетов для компаний с государственным участием и компаний частного сектора, результаты регрессионного анализа для выбеленных групп представлены в табл. 3.

Таблица 3

Результаты регрессионного анализа влияния ИКУ на EBITDA

	Для компаний с государственным участием	Для компаний частного сектора
Константа	–1,388	–0,657
Снижение рисков нарушения прав акционеров (f_1)	1,962***	0,076***
Комитеты совета директоров (f_2)	–0,685***	0,013**
Управление рисками (f_3)	–0,487*	0,286**
Fixed effect:		
Машиностроение	–	
Уголь и металлургия	–	
Электроненергетика	–0,376***	
Нефть и нефтегазовая промышленность	1,182**	
Транспорт	–	
R2	0,349	
R2 скорректированный	0,334	
F-статистика	22,983	
Вероятность (F-Statistic)	0,000	

Примечание: *** значимость на уровне 1%; ** значимость на уровне 5%; * значимость на уровне 10%; «–» не выявлено значимой зависимости.

Обсуждение результатов и выводы

Наиболее значимым из результатов, заслуживающим особого внимания, является разнонаправленное статистически значимое влияние ИКУ *Комитеты*

совета директоров (f_2) и *Управление рисками* (f_3) на показатель эффективности деятельности EBITDA в компаниях с государственным участием, и в компаниях частного сектора. На основании полученных результатов можно предположить, что в компаниях с государственным участием происходит деформация отдельных элементов системы корпоративного управления, которая приводит к возникновению отрицательного влияния на показатель EBITDA.

Современными исследователями отмечается формальность деятельности совета директоров в компаниях с государственным участием, которая усугубляется отсутствием четкого разграничения полномочий членов совета директоров, размыванием ответственности за принимаемые решения [13, 16], что безусловно сказывается на качестве работы этого стратегического органа управления.

Другим фактором, обуславливающим негативное влияние ИКУ *Комитеты совета директоров* (f_2) и *Управление рисками* (f_3) на эффективность деятельности компаний с государственным участием, может выступать несоответствие стратегических целей государства как доминирующего собственника традиционным «рыночным» задачам системы корпоративного управления — максимизации прибыли и рыночной стоимости компании, хеджированию возникающих рисков. Таким образом, результаты эконометрического исследования позволяют выдвинуть гипотезу о наличии границ успешности сложившейся в России модели корпоративного управления в компаниях с государственным участием ввиду ее несоответствия особенностям существующей институциональной среды. Действительно, как показывают результаты выполненных расчетов, корпоративное управление как рыночной институт более эффективно работает в компаниях частного сектора.

Данная гипотеза подтверждается и итогами исследования [21], свидетельствующими о том, что положительное влияние государственного участия в капитале на эффективность деятельности компании в значительной степени зависит от качества работы правительства, государственных органов регулирования и контроля. В этой связи можно предположить, что выявленное в рамках текущего исследования отрицательное влияние ИКУ *Комитеты совета директоров* (f_2) и *Управление рисками* (f_3) обусловлено и влиянием внешних институциональных факторов: недостаточным качеством государственного управления и регулирования; делегированием государством как акционером решения отдельных задач социально-экономического развития компаниям с государственным участием; неразвитостью российского финансового рынка.

Применение комплексного подхода для эмпирической оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием позволил сделать вывод о том, что присутствие государства как акционера обеспечивает *и определенные преимущества*. Так проведенный регрессионный анализ показал, что в компаниях с государственным участием наблюдается усиление положительного влияния ИКУ *Снижение рисков нарушения прав акционеров* (f_1) на показатель EBITDA. То есть можно предположить, что государство выступает в роли гаранта соблюдения прав всех акционеров компании, что подтверждается и результатами ряда исследований [16, 23].

В свою очередь, учет отраслевых эффектов позволил определить, что принадлежность компаний к нефтегазовой промышленности обеспечивает

дополнительное положительное влияние ИКУ на показатель EBITDA. Полученный результат служит индикатором более эффективной организации корпоративного управления в компаниях нефтегазовой промышленности, чем в среднем по исследовательской выборке.

При этом для компаний электроэнергетических отраслей наблюдается противоположная ситуация, выявлено *дополнительное отрицательное влияние* ИКУ на показатель эффективности деятельности EBITDA с высоким уровнем значимости (значимость на уровне 1%). Полученный результат согласуется с результатами исследования [20, с. 85], в котором отмечается, что для компаний электроэнергетической отрасли характерен «формальный подход и относительная слабая заинтересованность <...> к внедрению международных принципов в их корпоративную практику». В указанной работе выявлены факты предоставления недостоверных сведений в отчетах электроэнергетических компаниях о соблюдении Кодекса, а также широкий спектр несоблюдаемых рекомендаций Кодекса. Несоблюдение ключевых принципов корпоративного управления в компаниях данной отрасли влияет на рыночную стоимость и инвестиционную привлекательность компаний.

В остальных выделенных отраслях значимого корректирующего влияния не выявлено.

Проведенное эмпирическое исследование позволило оценить влияние отдельных элементов системы корпоративного управления на результаты деятельности компаний с учетом формы собственности и отраслевой специфики, выявить признаки дисфункции корпоративного управления в компаниях с государственным участием.

Результаты проведенного анализа свидетельствуют о том, что сложившаяся система корпоративного управления в большей мере соответствует задачам частных компаний. Однако в российской экономике государство выступает в качестве крупнейшего собственника, а в современных сложных геополитических условиях тренд на рост роли государства в экономике сохранится. Это обуславливает необходимость трансформации системы управления в компаниях с государственным участием в целях повышения ее качества и эффективности. Проведенное исследование позволило выявить «проблемные места», которые необходимо учитывать при разработке концепции реформирования российской модели корпоративного управления для ее адаптации к новым социально-экономическим вызовам.

Библиографический список

1. Кодекс корпоративного управления / Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: <https://cbr.ru/publ/vestnik/ves140418040.pdf> (дата обращения: 30.03.2022).
2. Методические рекомендации Росимущества № 306 от 22.08.2014 // Росимущество [Электронный ресурс]. — URL: <https://rosim.gov.ru/documents/231515?ysclid=l2rlh87mz2> (дата обращения: 04.05.2022).
3. Методические указания по применению ключевых показателей эффективности государственными корпорациями, государственными компаниями, госу-

- дарственными унитарными предприятиями, а также хозяйственными обществами, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации, субъекта Российской Федерации в совокупности превышает пятьдесят процентов (одобрены поручением Правительства Российской Федерации от 27.03.2014 № ИШ-П13-2043) // Электронный фонд нормативно-технической и нормативно-правовой информации Консорциума «Кодекс» [Электронный ресурс]. — URL: <https://docs.cntd.ru/document/563926396> (дата обращения: 04.05.2022).
4. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. Государственная собственность и характеристики эффективности // Вопросы экономики. — 2017. — № 4. — С. 5–37. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-4-5-37.
5. Анкудинов А.Б., Батаева Б.С. Структура собственности и рыночная стоимость: эмпирический анализ российских публичных компаний // Управленец. — 2021. — Т. 12. — № 2. — С. 35–45. DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-2-3.
6. Анкудинов А.Б. Нугуманова Д.Р., Суляева Э.И. Корпоративная транспарентность российских компаний: эмпирический анализ по панельным данным // Управленческие науки в современном мире. — 2015. — Т. 1. — № 1. — С. 257–261.
7. Батаева Б.С. Развитие вознаграждения топ-менеджмента в российских компаниях с государственным участием // Дискуссия. — 2019. — № 92. — С. 22–27. DOI: 10.24411/2077-7639-2019-10021.
8. Беляева И.Ю. Харчилава Х.П. Специфика деятельности наблюдательных органов в российских публичных акционерных обществах с государственным участием // Вестник Самарского государственного экономического университета. — 2017. — № 2 (148). — С. 74–79.
9. Березинец И.В., Ильина Ю.Б., Смирнов М.В. Советы директоров в российских АО с государственным участием // Экономическая наука современной России. — 2016. — № 2 (73). — С. 90–106.
10. Бураков Н., Рубинштейн А. Теоретические и прикладные аспекты измерения потенциалов экономического развития регионов России // Пространственная экономика. — 2020. — № 1. — С. 24–50.
11. Городецкий А.Е. Время мобилизации: Россия перед выбором исторических альтернатив // Развитие и безопасность. — 2022. — № 1. — С. 4–15. DOI: 10.46960/2713-2633_2022_1_4.
12. Институт корпоративного управления и экономический рост: мон. / Под ред. Смотрицкой И.И., Никитчановой Е.В., Беликова И.В., Рубинштейна А.Я. — М.: ИЭ РАН, 2021. — 184 с. (Препринт.)
13. Кириллина В.Н. Обзор исследования «Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием российской федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг» // БИЗНЕС. ОБЩЕСТВО. ВЛАСТЬ. — 2018. — № 2 (27). — С. 7–62.
14. Назарова В.В., Емельянова Е.О. Дивидендная политика российских компаний с участием государства: оценка влияния Совета директоров // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. — 2020. — Т. 19. — № 1. — С. 97–125.
15. Рубинштейн А.Я., Слуцкий Л.Н. «Multiway data analysis» и общая задача ранжирования журналов // Прикладная эконометрика. — 2018. — № 50. — С. 90–113.
16. Ружанская Л.С., Останин И.В., Тычинская Т.А., Щербинина А.А. Может ли государственное участие в собственности и управлении повысить конкурен-

- тоспособность и эффективность компаний? // Современная конкуренция. — 2009. — № 2 (14). — С. 44–63.
17. Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д. Качество корпоративного управления и рыночная капитализация российских компаний: эмпирический анализ // Управленец. — 2021. — Т. 12. — № 4. — С. 2–15. DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-4-1.
18. Ткаченко И.Н. Специфика оценки качества корпоративного управления в компаниях среднего бизнеса с государственным участием // Стратегические решения и риск-менеджмент. — 2016. — № 2. — С. 58–64. DOI: 10.17747/2078-8886-2016-2-58-64.
19. Харчилава Х.П. Система вознаграждения членов органов управления в российских компаниях с государственным участием // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. — 2016. — № 4. — С. 93–98.
20. Шевелева Г.И. Особенности реализации международных принципов корпоративного управления в российской электроэнергетике / Г.И. Шевелева // Энергетическая политика. — 2020. — № 7 (149). — С. 82–95. DOI: 10.46920/2409-5516_2020_7149_82.
21. Boubakri N., El Ghouli S., Guedhami O., Megginson W.L. The Market Value of Government Ownership // Journal of Corporate Finance. — 2018. — Vol. 50. — P. 44–65. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2017.12.026.
22. Din S.U., Arshad Khan M., Khan M.J. and Khan M.Y. Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis // International Journal of Emerging Markets. — 2021. — Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. DOI: 10.1108/IJOEM-03-2019-0220.
23. Heugens Pursey & Sauerwald Steve & Turturea Roxana & Essen Marc. Does state ownership hurt or help minority shareholders? International evidence from control block acquisitions // Global Strategy Journal. — 2020. — Vol. 10. — Iss. 4. — P. 750–778. DOI: 10.1002/gsj.1337.
24. Jun B. State Ownership and Corporate Performance: Evidence from China // International Conference on Management of Technology. Advances In Management Of Technology, 2008, Pt. 1, p. 808–812.
25. Ullah W. Evolving corporate governance and firms performance: evidence from Japanese firms // Economics of Governance. — 2017. — Vol. 18. — P. 1–33. DOI: 10.1007/s10101-016-0180-6.
26. Tian L., Estrin S. Retained state shareholding in Chinese PLCs: Does government ownership always reduce corporate value? // Journal of Comparative Economics. — 2008. — Vol. 36. — Iss. 1. — P. 74–89. DOI: 10.1016/j.jce.2007.10.003.
27. Veselovsky M.Y. & Izmailova M.A. & Bogoviz Aleksei & Lobova Svetlana & Alekseev Alexander. Innovative solutions for improving the quality of corporate governance in Russian companies // Quality – Access to Success. — 2018. — Vol. 19. — P. 60–66.
28. ФАС в СМИ: госкапитализм в России вышел на новый уровень // ФАС России [Электронный ресурс]. — URL: <https://fas.gov.ru/publications/18313?sclid=l2khmtplu> (дата обращения: 04.05.2022).