

К. Шпренгер

ГУ ВШЭ, Москва

Государственная собственность в российской экономике

Часть 2.

Проблемы управления и влияние на эффективность¹

В статье обсуждаются цели и задачи корпоративного управления государственными предприятиями (ГП) в России, а также обсуждается международный опыт в области эффективности ГП по сравнению с частными компаниями. Описываются недавние тенденции в политике и управлении государственной собственностью. Проблемы корпоративного управления в России описаны с точки зрения агентских отношений, приведены данные опросов, характеризующие корпоративное управление и прозрачность российских ГП. Особое внимание уделено анализу правовой формы государственной корпорации. В разделе, посвященном влиянию государственной собственности на эффективность, приводится обзор ключевых работ по этому направлению.

Ключевые слова: **государственные компании, государственные корпорации, государственная собственность, национализация, корпоративное управление, Россия.**

Классификация JEL: D21, G32, G34, G38, P31.

3. Основы политики и корпоративное управление российскими ГП

3.1. Политика управления государственной собственностью в Российской Федерации

3.1.1. *Тенденции политики и управления государственным имуществом российским правительством*

В сфере политики и управления государственным имуществом российским правительством можно выделить несколько тенденций. С одной стороны, правительство усиливает свой контроль над стратегическими предприятиями и секторами, выкупая акции у частных владельцев. Во врезке А приведен список акций, недавно приобретенных государственными предприятиями. Доли акционерных обществ в государственной собственности и унитарные предприятия² в таких секторах, как военно-промышленный комплекс, атомная энергетика, авиа- и судостроение, были объединены в крупные холдинговые компании. Например, в государственную корпорацию «Ростехнологии» входит более 400 бывших государственных предприятий, которые будут реорганизованы в 30 дочерних холдингов. Во врезке Б приводятся два случая деятельности государственных холдингов. В ходе недавнего финансового кризиса правительство с помощью Внешэкономбанка действовало как кризисный

¹ Продолжение. Начало (часть 1) данной статьи см. в № 6 за 2010 г.

² В процессе создания государственных холдингов унитарные предприятия обычно преобразуются в АО.

управляющий. Были проведены две антикризисные стратегии: 1) интервенции на фондовый рынок в конце 2008 и в 2009 г.; 2) выдача кредитов под залог акций некоторым крупным российским компаниям. На первый взгляд, эти антикризисные меры увеличивали объем активов, потенциально находящихся под контролем государства. Займы предоставлялись компаниям для того, чтобы они могли расплатиться по внешним долговым обязательствам. Условия займа предусматривали получение в качестве залога акции компании (подробности см. в (Радыгин, 2009)). Однако до сих пор залог не был обращен в акционерный капитал, и акции, приобретенные Внешэкономбанком, не были накоплены с целью получения контроля над рассматриваемыми компаниями.

А. Примеры недавних приобретений ГП

Список приобретенных за последние годы Газпромом предприятий выглядит достаточно впечатляющим. Вот несколько примеров. В 2006 г. Газпром получил 20% акций компании «НоватеК» (второго по величине производителя природного газа) и взял под свой контроль нефтегазовый проект «Сахалин-2» (после того как другие акционеры консорциума – Shell, Mitsubishi и Mitsui – сократили свое участие до миноритарных пакетов акций). Еще в 2005 г. Газпром купил нефтяную компанию Сибнефть, которая была переименована в ОАО «Газпром нефть», занимающую второе место в списке крупнейших российских компаний по уровню рыночной капитализации³, с 2004 г. стал приобретать активы на аукционах по продаже активов бывшей компании ЮКОС и других нефтяных компаний. Теперь на Газпром приходится 20% добычи сырой нефти в России. Компании по производству электроэнергии, образованные как дочерние компании ЕЭС, также получили значительные частные инвестиции. И здесь Газпром был одним из самых активных участников торгов, сегодня он контролирует две из шести межрегиональных энергетических компании и несколько региональных энергетических компаний (в том числе и Мосэнерго). ФГУП «Рособоронэкспорт» (в настоящее время часть государственной корпорации «Ростехнологии») активно приобретало компании у частных владельцев. Тем не менее не каждое приобретенное предприятие оставалось в портфелях ГП (например, акции машиностроительных компаний «Силовые машины» и ОМЗ были приобретены РАО ЕЭС и Газпромом, но затем проданы), а некоторые объявленные сделки, связанные со слиянием и приобретением государственных компаний, в конечном счете, так и не были реализованы (например, объявленный план Газпрома и частной угольной компании ОАО «СУЭК» объединить их активы в электроэнергетических компаниях и в угольном секторе в целях создания совместного предприятия).

³ Согласно списку 200 крупнейших компаний по уровню рыночной капитализации на 31 августа 2007 г., составленному Рейтинговым агентством «Эксперт РА».

Б. Примеры недавно созданных государственных холдингов

ОАО «Объединенная судостроительная корпорация» зарегистрирована как открытое акционерное общество (начало функционировать с 1 апреля 2009 г.). Оно состоит из трех региональных дочерних холдингов на Северо-западе, Севере и Дальнем Востоке России. Многие из входящих в холдинг судоверфей являются поставщиками российского флота.

АО «Объединенная авиастроительная корпорация» включает такие известные авиастроительные конструкторские бюро, как «Сухой», «МИГ», «Туполев» и «Ильюшин», а также две лизинговые компании и Внешнеэкономическое объединение «Авиаэкспорт». По соглашению об обмене акций в холдинг вошла ранее частная компания «Иркут», и, таким образом новая авиастроительная корпорация практически стала монополистом. Федеральному правительству теперь принадлежит 90,1% акций данной корпорации. Как отмечал журнал «Эксперт», маловероятно, что корпорация сможет конкурировать с компаниями «Аэробус» и «Боинг» в строительстве самолетов, отвечающих современным стандартам, несмотря на высокие тарифы на импортируемые авиалайнеры, огромные государственные средства и гарантии займов, предоставленных холдингу (Хазбиев, 2007).

Хорошим примером также может служить создание компаний «Ростехнологии» и «Росатом», которые будут рассмотрены в п. 3.3.

Тем временем приватизация малых и средних ГП продолжается. Преобразование унитарных предприятий в ОАО делает их более прозрачными и может стать первым шагом к их последующей приватизации. В последние три года было проведено всего лишь несколько существенных приватизационных транзакций: несколько аукционов компаний по производству электроэнергии (связанных с реформой РАО ЕЭС и электроэнергетического сектора), а также продажа блокирующего пакета АвтоВАЗ компании «Renault-Nissan». Важными препятствиями дальнейшим приватизационным шагам являются ограничения на приватизацию и зарубежное участие в фирмах и секторах из списка стратегических (см. п. 2.3, часть 1) и сопротивление директоров ГП.

Эти тенденции отражают политику, направленную на укрепление административных функций правительства в стратегических секторах и в тех секторах, которые считаются важными для промышленного развития. Представляя «Прогнозный план приватизации федерального имущества» в августе 2008 г., министр экономического развития и торговли Эльвира Набиуллина указала четыре текущих задачи государственной политики в сфере управления государственным имуществом и проведения приватизации⁴:

⁴ Текст презентации доступен по адресу <http://www.economy.gov.ru/minec/press/>.

- 1) достижение экономически обоснованного уровня присутствия государства в экономике, сокращение избыточной части государственного сектора;
- 2) перевод унитарных предприятий в более прозрачную организационно-правовую форму;
- 3) консолидация государственных активов в интегрированные структуры в стратегических отраслях экономики;
- 4) формирование доходов федерального бюджета.

Все эти задачи представляются вполне функциональными.

В п. 3.1.2 мы рассмотрим основные задачи политики правительства, которые должны определить, что следует понимать под «обоснованным уровнем государственного присутствия» в экономике на текущем этапе экономического развития.

3.1.2. Цели расширения государственной собственности

Интересы правительства в отношении государственных предприятий нельзя свести к простой формуле максимизации стоимости акций. У правительства могут быть и другие цели, например следующие:

- обеспечение социальной справедливости и предоставление общественных благ. Сюда входят: поставки электроэнергии, газа или телекоммуникационных услуг (несмотря на регулируемые цены в этих секторах или в сельских районах, где они не являются прибыльными); сохранение резервных мощностей в компаниях, производящих электроэнергию, или в компаниях, которые входят в единую энергетическую сеть, стоит дорого, но имеет большое значение для обеспечения энергетической безопасности;
- задачи в сфере индустриальной политики, например инвестиции в инфраструктуру, дающие положительный внешний эффект, за который компания не получает компенсации;
- защита культурных ценностей (например, некоммерческое телевидение и радиовещание).

В «Концепции правительства в области управления государственным имуществом и проведения приватизации» от 1999 г. перечислены следующие задачи (Авдашева, 2006):

- обеспечение выполнения общих государственных функций (оборона, безопасность, социальные программы, регулирование деятельности естественных монополий);
- экономическое развитие, мобилизация инвестиций;
- поддержка институциональных преобразований в экономике (реструктуризация предприятий и отраслей промышленности).

Учредительные документы государственных холдингов и государственных корпораций включают описание некоторых задач индустриальной политики, в частности модернизацию инфраструктуры, диверсификацию экономики за счет привлечения инвестиций

в высокотехнологичные сектора, внедрение инноваций и создание вертикально интегрированных структур, которые могут существовать в условиях международной конкуренции. Одна из задач, которая часто звучит в официальных заявлениях, – качественно новая интеграция научно-исследовательских институтов и промышленных предприятий, поскольку многочисленные связи, существовавшие между ними, были разрушены во время экономического спада 1990-х годов.

Тем не менее в учредительных документах и уставах российских государственных предприятий эти задачи прописаны нередко недостаточно четко и имеют широкое толкование. Например, первоначальные задачи Рособоронэкспорта по преобразованию военно-промышленного комплекса и привлечению инвестиций в этот сектор вряд ли сочетаются с последующим расширением деятельности компании в сфере производства гражданских автомобилей и установлением контроля над АвтоВАЗом. Кроме того, учредительные документы, как правило, включают только перечень задач без конкретного указания того, как они будут реализованы и как будут регулироваться противоречия между разными задачами (например, увеличение прибыли и обеспечение справедливости в ее распределении).

Несмотря на то что некоторые причины создания индустриальных холдингов могут быть экономически обоснованными, способы их учреждения, судя по всему, не способствуют формированию инновационных и конкурентоспособных структур. Монополизация сектора (например, авиастроения) не гарантирует внедрения инноваций. В новые холдинги нередко входят нерентабельные компании, которые правительство не смогло приватизировать. Некоторые новые конгломераты включают компании из самых разных секторов (например, «Ростехнологии»), что не обеспечивает необходимого эффекта от тесного взаимодействия.

Холдинговые структуры затрудняют формулирование задач и контроль над их реализацией на государственных предприятиях. Правительство определяет задачи холдинга в целом, но фактически передает формулирование задач дочерних компаний совету директоров и менеджерам холдинга. Руководство ОЭСР по корпоративному управлению государственными предприятиями⁵ (OECD, 2005b) содержит рекомендации о том, что государственные предприятия не должны получать «чрезмерную автономию в формулировании собственных задач или определении характера и масштабов обязательств в сфере общественных услуг» (OECD, 2005b, примечания к абзацу II.A). Конкретные проблемы, касающиеся качества корпоративного управления собственно государственных корпораций (когда речь идет об их правовой форме), рассматриваются в п. 3.3.

Такие некоммерческие задачи государственных предприятий, как вышеупомянутые задачи в области обеспечения справедливости, должны быть публично изложены с максимальными подробностями.

⁵ Далее Руководство ОЭСР.

Руководство ОЭСР предусматривает раскрытие информации о таких целях и задачах. Кроме того, оно содержит рекомендации в отношении приоритетов и того, как будут регулироваться взаимоотношения (OECD, 2005b, абзацы I.C, II.B). Необходимо определить размеры затрат, связанных с выполнением некоммерческих задач, и обеспечить их привязку к государственному субсидированию. Например, следует оценить размеры затрат на сохранение резервных мощностей компаний по производству электроэнергии и компаний, входящих в единую энергетическую сеть. Эти компании должны получить компенсацию за предоставление общественных товаров и услуг. Несмотря на то что такой четкий подход мог бы способствовать повышению оценки эффективности деятельности и привлечь частные инвестиции в государственные предприятия, он не практикуется ни в России, ни во многих странах-членах ОЭСР.

3.2. Корпоративное управление российскими государственными предприятиями

3.2.1. Общие проблемы корпоративного управления государственными предприятиями

В целом государственные предприятия сталкиваются с такими же проблемами корпоративного управления, как и частные корпорации. Владельцы предприятий должны контролировать деятельность и уровень усилий менеджеров, поскольку последние могут действовать не в интересах владельцев. Такой мониторинг, а также различные программы стимулирования (например, компенсационные пакеты, включающие акции или опционы акций компании) стоят дорого и только отчасти приближают интересы менеджеров к интересам владельцев (акционеров) компании.

Описанная проблема принципала и агента представлена в несколько упрощенном виде, поскольку между акционерами и менеджерами корпорации стоит совет директоров. Можно предположить, что в частных компаниях совет директоров действует в интересах акционеров, но в государственных компаниях это не вполне очевидно. В государственных предприятиях существует еще один пласт этой проблемы: нет никаких гарантий того, что представители государства, входящие в совет директоров, действуют именно в интересах государства, а не в собственных интересах. Более того, правительство, как правило, назначает несколько отраслевых министерств и государственных ведомств, у которых могут быть различные ведомственные интересы, поэтому они будут следовать разным стратегиям.

Многие механизмы внешнего корпоративного управления, которые могли бы способствовать урегулированию вышеупомянутых проблем государственных предприятий, на российских государственных предприятиях не действуют. Эти механизмы управления включают банкротство, угрозу установления контроля, конкуренцию на рынке

труда менеджеров и на товарных рынках. Проблемы корпоративного управления, которые отчасти являются результатом отсутствия этих механизмов, перечислены ниже.

Вероятность банкротства государственных предприятий остается достаточно низкой. Как правило, государственные предприятия получают четкие государственные гарантии, по крайней мере, это касается государственных предприятий, имеющих стратегическое значение. Закон о банкротстве устанавливает серьезные барьеры для инициирования процедур банкротства стратегических предприятий (500 тыс. руб. вместо обычных 100 тыс. руб.). Кроме того, закон не применяется в отношении большинства недавно созданных государственных корпораций (см. п. 3.3).

Угроза установления контроля как средство устранения неэффективного менеджмента не распространяется на ГП, в которых мажоритарный пакет акций принадлежит государству. Несмотря на то что эта проблема касается любой компании с концентрированной структурой собственности, последние тенденции, связанные с увеличением доли государственной собственности и ростом контроля в государственных предприятиях, а также с включением компаний в список стратегических предприятий, еще больше ограничивают возможности применения этого метода корпоративного управления на государственных предприятиях.

Как правило, *на товарном рынке сохраняется слабая конкуренция*. В ходе опроса, проведенного силами ГУ ВШЭ⁶, менеджерам задавали вопрос о восприятии ими давления со стороны конкурентов на их компанию. Среди опрошенных респондентов на государственных предприятиях 42,7% заявили, что не ощущают никакой или какой-либо серьезной конкуренции со стороны российских компаний, принадлежащих российским владельцам; 84,2% ответили то же самое о конкуренции со стороны компаний в промышленно развитых странах (Западная Европа, США, Канада, Япония). Эти показатели незначительно выше показателей частных компаний. Данные о восприятии конкуренции со стороны российских компаний с иностранными владельцами во многом отличаются: 85,8% респондентов в государственных предприятиях и 77,2% респондентов в частных компаниях заявили, что не ощущают никакой или какой-либо серьезной конкуренции. Складывается впечатление, что многие государственные предприятия не сталкиваются с серьезной конкуренцией, в частности со стороны иностранных компаний или компаний с иностранными владельцами, что отчасти может быть результатом ограничений на иностранную собственность в стратегических секторах. Результаты различных обследований свидетельствуют о том, что конкуренция на товарном рынке способствует улучшению корпоративного управления, поскольку ограничивает возможности менеджеров корпораций осуществлять сделки в собственных интересах (Guadalupe, Pérez-González, 2006).

⁶ Мы ссылаемся на данные из обследования 822 предприятий, проведенного исследователями Высшей школы экономики и Института экономических исследований университета им. Хитоцубаши в Токио в 2005 г. (далее – исследование ГУ ВШЭ).

Процедура назначения *представителей государства в совет директоров* имеет крайне неформальный и непрозрачный характер (Кочетыгова, 2007). В советы директоров крупных компаний государство направляет представителей Администрации Президента, министров и ведущих представителей отраслевых министерств, хотя в большую часть компаний их направляет Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом. Как правило, Федеральное агентство составляет письменные инструкции о том, как следует голосовать по основным вопросам повестки заседаний советов директоров, которые отчасти основаны на предложениях отраслевых министерств. В крупных и стратегически важных компаниях функции управления собственностью координирует Министерство экономического развития и торговли (Filatov, Tutkevich, Cherkaev, 2005). Система инструктажа и отсутствие надлежащей компенсации для представителей государства приводит к тому, что они становятся пассивными членами совета директоров. Как правило, эти инструкции не придаются широкой огласке. В Руководстве ОЭСР предлагается провести централизацию функций собственников в руках одного ведомства или серьезного координирующего агентства вместо привлечения нескольких ведомств и министерств для контроля над деятельностью государственных предприятий (OECD, 2005b, абзац II.D).

В июле 2008 г. российское правительство объявило о том, что некоторые представители государства в одиннадцати полностью государственных компаниях⁷ будут заменены независимыми директорами, представляющими деловые и академические круги. Такие директора в процессе голосования не будут связаны инструкциями правительства. Начиная с 2009 г. на государственных предприятиях с государственным мажоритарным пакетом акций места в правлении станут занимать более независимые директора. Критерии и механизмы назначения независимых директоров, а также стандарты их работы еще предстоит разработать⁸. Необходимо обеспечить такое проведение этой реформы, чтобы она оказала реальное воздействие на качество работы советов директоров государственных предприятий. Процедуры назначения должны гарантировать, что институт независимых директоров не окажется под влиянием различных заинтересованных групп. В среднесрочной перспективе также планируется заменить государственных служащих в составе советов директоров на назначенных правительством экспертов, которые за свою работу в советах директоров будут получать компенсацию, но по-прежнему будут голосовать по основным вопросам в соответствии с полученными инструкциями. Доступ к государственным *субсидиям* создает проблему бюджетного финансирования. Например, в период 2004–2006 гг. российская авиационная промышленность получила 1,7 млрд долл. из бюджетных

⁷ Среди них оператор нефтяного трубопровода «Транснефть», нефтяная компания «Зарубежнефть», «Российские железные дороги», Международный аэропорт «Шереметьево» и Агентство ипотечного жилищного кредитования.

⁸ Принципы ОЭСР предполагают наличие централизованного агентства по управлению государственной собственностью, которое устанавливает четко структурированный и прозрачный процесс номинирования для всех членов совета директоров ГП (OECD, 2005b, абзац II.F.2).

и внебюджетных государственных фондов. В дальнейшем средства для инвестирования в недавно созданный холдинг «Объединенная авиастроительная корпорация», скорее всего, также будут поступать из федерального бюджета и внебюджетных фондов. По данным опроса, проведенного ГУ ВШЭ, 30% включенных в выборку государственных предприятий используют для инвестирования средства из государственных источников (федеральных, региональных, муниципальных бюджетов и внебюджетных фондов) по сравнению с 12% частных компаний. За период 2001–2004 гг. 36% государственных предприятий участвовали в программах государственных закупок по сравнению всего с 22% частных компаний. Что касается финансовой и организационной поддержки со стороны региональных и муниципальных органов власти, то, по данным опроса, и в этой области с государственными и частными компаниями обращаются по-разному: 38% государственных предприятий получали в 2001–2004 гг. финансовую поддержку от региональных и муниципальных органов управления (сниженные тарифы на коммунальные услуги, аренду или налоги, субсидии или субсидированные банковские кредиты, гарантии по займам), а среди частных предприятий – только 19%. Организационную поддержку (содействие в установлении контактов с федеральными администрациями, предприятиями-партнерами, банками и инвесторами) получили 44% государственных предприятий и только 25% частных.

Все эти факторы повышают риск того, что государственные предприятия будут по-прежнему изолированы от рыночных сил, что способствует сохранению неэффективных подходов управления.

3.2.2. Проблемы прозрачности

Контроль со стороны государства затруднен из-за недостаточной прозрачности деятельности государственных предприятий. По данным обследования корпоративной прозрачности, проведенного компанией «Standard & Poor's» в 2005 г. (Standard & Poor's, 2005), государственные предприятия находятся на среднем уровне среди зарегистрированных на биржах российских компаний, но их положение немного хуже, чем у крупнейших российских компаний, и гораздо хуже, чем у таких же государственных предприятий в западных странах. В 2007 и 2009 г. картина существенно не изменилась, не считая редких исключений (РАО ЕЭС, Роснефть, Ростелеком): государственные компании получили средние и более низкие рейтинги (Standard & Poor's, 2007, 2009). Проведение рейтинга зависит от ряда аспектов, связанных с информацией, публично представленной в различных областях: структура собственности, права инвесторов, финансовая информация, информация о деятельности, информация о совете директоров и размерах компенсации, которую получают сотрудники исполнительных органов. Хотелось бы подчеркнуть, что эти обследования не охватывают недавно созданные государствен-

ные корпорации, для которых требования о раскрытии информации значительно ограничены по сравнению с акционерными обществами. Компания «Standard & Poor's» (Standard & Poor's, 2007, 2009) и Л. Черных (Chernykh, 2008) провели анализ раскрытия информации о структуре собственности. Несмотря на то что в целом положение в этой области лучше, чем у частных компаний, выяснилось, что даже государственные предприятия применяют непрозрачные схемы собственности. Например, список акционеров ОАО «ЦентрТелеком» включает Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом и холдинг «Связьинвест», который полностью контролируется Федеральным агентством по управлению федеральным имуществом и Сбербанком. Более того, мажоритарные пакеты акций АвтоВАЗ и производителя титана ВСМПО-Ависма принадлежат государственной компании Рособоронэкспорт, но информация об этом собственнике не представлена в их отчетах.

3.2.3. Статистическое сравнение корпоративного управления в ГП и частных компаниях

Приведенные выше наблюдения можно сравнить с результатами опроса ГУ ВШЭ, опубликованными в работе (Авдашева, Долгопятова, Плейнис, 2007). По результатам этого опроса, деятельность государственных предприятий была более эффективной или соответствовала уровню деятельности частных компаний с точки зрения практически всех показателей качества корпоративного управления, изученных в ходе опроса.

Существующие различия в качестве корпоративного управления могут быть обусловлены размерами государственных предприятий и частных компаний и принадлежностью к разным секторам экономики. Эконометрический анализ данных, проведенный А. Яковлевым (Yakovlev, 2008), свидетельствует, что, даже принимая во внимание размеры компаний и их отраслевую принадлежность, государственная собственность и места в совете директоров положительно соотносятся с индексом корпоративного управления. Этот индекс включает информацию о наличии регистрации компании на фондовой бирже, представителях внешних миноритарных акционеров или независимых директоров в совете директоров и данные о выплате дивидендов.

Тем не менее достаточно проблематично установить причинно-следственную связь в смысле утверждения, что государственная собственность положительно влияет на качество корпоративного управления. Во-первых, статус независимого директора не всегда ясен, кроме того, эту позицию могут занимать бывшие государственные служащие. Во-вторых, в этой выборке, дивиденды реально выплачивались ГП чаще, чем частными фирмами. Отчасти это связано с политикой Министерства экономического развития, направленной на регулярную выплату дивидендов ГП. Эта политика, однако, освеща-

лась недостаточно широко⁹. В данном случае может возникать обратная причинно-следственная связь, которую не рассматривали в рамках данного анализа, поскольку правительство могло направить свою деятельность на приобретение эффективно работающих компаний с налаженной системой корпоративного управления.

Несомненно, в ходе опроса можно измерить лишь формальные показатели корпоративного управления. Компании могли использовать механизмы корпоративного управления лишь формально, поскольку институты-исполнители не относятся к тем организациям, которые принимают решения. На вопрос о том, насколько важны общие собрания акционеров, заседания советов директоров или личное участие его председателя в процессе решения, респонденты на государственных предприятиях и в частных компаниях ответили в целом одинаково. Тем не менее имеется информация о том, что советы директоров государственных предприятий не всегда принимают участие в принятии решений на своих предприятиях, а, скорее, используются для передачи решений, принятых на государственном уровне. По таким ключевым вопросам, как назначение генерального директора или принятие стратегических решений об инвестициях, представители государства голосуют в соответствии с директивными указаниями правительства, т.е. лица, которые действительно принимают решения, не участвуют в заседаниях советов директоров. Например, приобретение «Сибнефти» Газпромом в 2005 г. обсуждалось на заседании совета директоров только после того, как решение было принято и получило публичную огласку (Кочетыгова, 2007).

3.3. Государственная корпорация как правовая форма

Государственные корпорации (ГК) – правовая форма собственности, которая формально относится к некоммерческим организациям, несмотря на то что они часто являются крайне важными коммерческими предприятиями. Впервые ГК были упомянуты в поправке к Закону о некоммерческих организациях (1996 г.), которая была внесена в связи с созданием Агентства по реструктуризации кредитных организаций (АРКО), первой государственной корпорации (1999 г.). Затем было создано Агентство по страхованию вкладов (2003 г.). Но лишь в 2007 г. эта правовая форма получила распространение, когда российское правительство основало шесть государственных корпораций (некоторые корпорации обладали огромными вкладами из федеральной собственности и бюджетных средств¹⁰).

Как отмечалось в п. 2.1 части 1 данной статьи, государственные корпорации не имеют общей правовой структуры, за исключением нескольких общих положений в Законе о некоммерческих организациях. Согласно этому Закону, все активы, внесенные учредителем

⁹ Один из немногих опубликованных документов об этом – Распоряжение правительства (Распоряжение Правительства РФ от 29.05.2006 № 774-р), которое объединяет правила для оценки размера дивидендов (т.е. документ предписывает использование консолидированных счетов государственных холдингов не только материнской компании).

¹⁰ Истоки и направления деятельности этих шести государственных корпораций (см. также список ГК в п. 2.1 части 1) подробно описаны в критике их структур управления в (Совет Федерации РФ, 2008), а также на сайтах <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1218708> и <http://www.novayagazeta.ru/data/2009/079/01.html>.

(правительством) в государственную корпорацию, становятся собственностью государственной корпорации. Корпорация не несет ответственности по задолженности Российской Федерации, а Российская Федерация не несет ответственности за долги государственных корпораций. Каждая государственная корпорация была учреждена после принятия специального закона, в котором определялись общие задачи и процедуры корпоративного управления. Директора и члены советов директоров, как правило, назначаются президентом или правительством. Каждая государственная корпорация имеет собственную структуру управления, механизмы назначения директоров, требования к отчетности и т.п.

Выделим несколько проблем в правовой структуре государственных корпораций¹¹ и сравним их с «Руководящими принципами ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях» (OECD, 2005b).

1. *Отсутствие единой правовой базы.* Индивидуальный подход, который использовался для учреждения государственных корпораций, затрудняет разработку общих правил и механизмов управления компаниями – в данном случае не применяются установленные правила деятельности унитарных предприятий или акционерных обществ. Индивидуальный подход создает потенциальные возможности для инсайдеров влиять на формирование политики, касающейся задач и механизмов управления в компаниях, с целью обеспечить защиту своих интересов. Вероятно, что индивидуальная законодательная база для каждой государственной корпорации будет недостаточно полной и подробной, чем существующий и проверенный временем Закон об акционерных обществах. Такой индивидуальный подход к законодательству также предоставляет широкие возможности принимать дискреционные решения внутри компании – директорами и менеджерами государственных корпораций.

2. *Отсутствие четкого определения обязанностей совета директоров.* Членов совета директоров государственных корпораций назначает Президент или Правительство, однако при этом отсутствуют или выдвигаются крайне нечеткие критерии, которые позволили бы оценить, в какой мере они обеспечивают выполнение задач, поставленных в учредительных документах. Учредительные документы не предусматривают санкций на случай невыполнения поставленных задач, процедур для пересмотра планов и задач, намеченных правительством, процедур проведения реорганизации или ликвидации государственных корпораций.

3. *Отсутствие позитивных стимулов для менеджеров.* Одной из причин учреждения государственных корпораций является повышение гибкости в сфере расходов по сравнению с государственным администрированием. Но такая гибкость, в свою очередь, приводит

¹¹ Часть обсуждения основана на глубоком изучении учредительных документов шести государственных корпораций и критике их структур управления в (Совет Федерации РФ, 2008).

к повышению риска злоупотреблений и создает необходимость выработать прозрачные процедуры принятия решений, определять обязанности менеджеров и давать надлежащие оценки эффективности их деятельности. Государственным корпорациям было передано имущество из физических активов, но механизмы контроля над использованием этих активов отсутствуют. В частности, государственным корпорациям не запрещается выступать в качестве учредителей новых предприятий, работающих с этими активами, предоставлять займы и сдавать имущество в аренду на льготных условиях (например, компаниям, связанным с менеджментом). Однако меры контроля над подобными крупными сделками отсутствуют. Работу государственных корпораций не проверяет российская Счетная палата (в отличие, например, от унитарных предприятий).

4. *Отсутствие разграничений между функциями регулирования и управления государственным имуществом.* В ряде случаев отсутствует разделение между разными функциями правительства как регулирующего органа и собственника коммерческого предприятия. Например, корпорация «Росатом» уполномочена устанавливать меры регулирования в атомной энергетике, выдавать лицензии на производство, транспортировку и хранение ядерных материалов и т.п. И эта же корпорация является основным участником данного сектора. Более того, она финансирует свою деятельность в сфере регулирования за счет предпринимательской деятельности, что напрямую противоречит духу административной реформы, которая проводится с 2003 г. Указ Президента о проведении административной реформы (2003 г.) предусматривает четкое организационное разграничение таких функций, как регулирование, надзор и контроль за экономической деятельностью в сфере управления государственным имуществом и предоставления государством общественных благ. В Руководстве ОЭСР также прописано разграничение обязанностей в сфере собственности и рыночного регулирования (OECD, 2005b, абзац I.A). Не трудно представить, что у корпорации «Росатом» мог бы возникнуть соблазн использовать свое положение для сдерживания конкуренции в определенных секторах и действовать в собственных деловых интересах.

Закон об учреждении корпорации «Ростехнологии» позволяет ей участвовать в реализации государственной политики в области внешней торговли и военного сотрудничества с другими странами. Учитывая, что корпорация занимает прочные рыночные позиции в обеих сферах и в выборе соответствующих инвестиционных проектов, в ближайшее время она могла бы не только реализовывать, но и формировать эту политику.

5. *Освобождение от действия положений Закона о банкротстве.* Учредительные документы корпораций «Роснотех», «Ростехнологии» и «Росатом» не предусматривают применения положений зако-

на о банкротстве в отношении этих компаний. Правила банкротства также не распространяются на процедуры ликвидации Фонда содействия реформированию ЖКХ и Внешэкономбанка. В свою очередь, в Руководстве ОЭСР содержатся рекомендации в отношении того, что правовая форма государственных предприятий должна позволять кредиторам отстаивать свои иски и инициировать процедуры признания предприятий банкротами (OECD, 2005b, абзац I.B). Согласно Закону о некоммерческих организациях, Правительство Российской Федерации не несет ответственности по обязательствам государственных корпораций. Следовательно, при подобном освобождении основных государственных корпораций от действия положений о банкротстве кредиторы этих компаний столкнутся с проблемами взыскания долгов. Это положение будет препятствовать доступу компаний на кредитные рынки, поскольку инвесторы могут устанавливать более высокие страховые премии на случай риска непогашения долга.

6. *Ограниченные требования к раскрытию информации.* От большинства государственных корпораций не требуется публиковать ежегодные отчеты: они должны направлять свои отчеты в Правительство и/или Президенту Российской Федерации.

7. *Отсутствие органа контроля над правами собственности.* В настоящее время отсутствует орган, который осуществлял бы права Правительства по обеспечению контроля над собственностью. Если орган, наделенный такими полномочиями, не будет создан, Правительству едва ли удастся оставаться информированным собственником при принятии важных решений, например по стратегическим вопросам, или при назначении директоров.

Следует отметить, что, судя по всему, правовая форма государственных корпораций не обеспечивает эффективного корпоративного управления, прозрачности и четкости в обязанностях советов директоров, менеджеров и регулирующих органов. Не было выдвинуто никаких убедительных аргументов относительно того, почему правовая форма акционерного общества для этих корпораций не подходит. Несмотря на слухи о создании новых государственных корпораций для модернизации дорожной и магистральной сетей, рыболовства и предоставления фармацевтической продукции малоимущей части населения, Правительство, видимо, достигло консенсуса не создавать государственные корпорации.

Пока ничего нельзя сказать об эффективности деятельности государственных корпораций. Например, на этапе создания государственной корпорации «Ростехнологии» ее директора приложили много усилий для того, чтобы максимально увеличить число компаний, находящихся под контролем корпорации. Им еще предстоит продемонстрировать, насколько избранная структура подходит для того, чтобы ею можно было эффективно управлять.

4. Обзор эмпирических исследований эффективности государственных предприятий

Много исследований посвящено сравнению производительности частных и государственных компаний. Важность этого вопроса объясняется тем, что эффективность на уровне фирм является необходимой предпосылкой достижения любой из таких декларируемых целей общественного сектора в России, как промышленное развитие, инновации и диверсификация экономики. В данном подразделе изложен обзор эмпирической литературы, где проводится сравнение государственных предприятий с частными. Поскольку отсутствуют современные систематические исследования, где бы сравнивалась эффективность частных и государственных предприятий в России, мы будем рассматривать международный опыт. В этом вопросе существует два основных направления: 1) эффект, оказываемый приватизацией на эффективность компаний; 2) перекрестные сравнения ГП с частными фирмами, принимая во внимание другие объясняющие факторы эффективности.

Литература об эффектах приватизации в странах Центральной и Восточной Европы и бывшем Советском Союзе была описана в двух прекрасных обзорах (Djankov, Murrell, 2002; Estrin et al., 2009)¹². В странах Центральной и Восточной Европы приватизация обычно приводила к повышению технической эффективности (производительности труда, общей производительности факторов) и улучшению финансовых результатов. А вот для стран бывшего Советского Союза эффект оказался не столь очевиден. Например, авторы (Brown, Earle, 2006) находят положительный эффект для общей производительности факторов в Румынии, Венгрии и Украине. Для России эффект оценивается как положительный или отрицательный – в зависимости от спецификации эконометрической модели, но в любом случае он ниже, чем в трех указанных странах. Кроме того, получение положительного эффекта от приватизации в России потребует больше времени, чем в других странах. В работе (Vai et al., 2009) была исследована крупная выборка приватизационных сделок в Китае. Оказалось, что приватизация китайских ГП почти не повлияла на занятость в среднесрочном периоде, но повысила производительность труда и прибыльность фирм. Эти изменения в занятости, производительности и доходности были более заметны, когда государственная доля сокращалась до миноритарной.

Поскольку в последние годы в России не было крупных приватизаций, сравнение эффективности существующих на сегодняшний день ГП в России с частными предприятиями должно в большей степени опираться на второе направление, где применяется перекрестный анализ¹³. Далее мы приводим обзор некоторых важнейших статей по этому направлению, делая акцент на методологических вопросах.

¹² Для сопоставления приватизации в различных странах см. обзор (Megginson, Netter, 2001).

¹³ Альтернативой может быть непосредственное исследование эффекта национализации в России, но существуют лишь скудные международные сведения об эффекте национализации.

Исследования эффективности ГП в развитых и развивающихся странах обычно выясняют, что ГП проигрывают частным фирмам (см. статью (Boardman, Vining, 1989), в которой был получен этот результат). Авторы сравнивают производительность государственных, частных и смешанных предприятий в конкурентной среде, решая, таким образом, проблему разделения эффектов собственности и регулирования на неконкурентных рынках, характерную для предыдущих исследований. Используя международную выборку из 500 крупных компаний, в (Boardman, Vining, 1989) показано, что смешанная и государственная собственность отрицательно влияют на несколько бухгалтерских показателей эффективности. В (Dewenter, Malatesta, 2001) эти результаты были подтверждены с помощью аналогичного анализа более крупной выборки с большим числом контролируемых переменных. В работе (Boardman, Vining, 1989) отмечалось, что точность полученных авторами результатов может потенциально пострадать из-за эндогенной структуры собственности: Правительство может, например, решить национализировать плохо работающие компании, чтобы избежать крупных увольнений. Другими словами, подвыборка государственных и смешанных фирм может не быть случайной. Эта проблема была решена в работе (Kole, Mulherin, 1997), где была применена случайная выборка государственных компаний, а именно тех, которые являлись филиалами фирм, находящихся «во владении врага» (т.е. которые были захвачены в ходе Второй мировой войны и впоследствии их опекало правительство США). Авторы доказали, что государственные компании работают приблизительно так же эффективно, как и частные компании в той же отрасли.

В (Goldeng et al., 2008) подобные исследования были проведены для Норвегии – страны с высокой долей государственных компаний по добавленной стоимости (29% по сравнению со средним для Европейского Союза показателем в 9%). Для нее были использованы данные всей популяции норвежских зарегистрированных фирм за период 1990–1999 гг. с концентрацией на секторе, где ГП и частные компании соревнуются между собой. Расчеты показали, что частные компании опережают ГП примерно на 10 процентных пунктов по показателю отдачи на активы.

А. Бартел и А. Харрисон сделали следующий шаг в изучении среды, в которой оперируют компании (Bartel, Harrison, 2005), и попытались сравнить реальные условия работы компаний, принадлежащих государству и частным владельцам. Для выборки из индонезийских компаний авторы принимают во внимание правительственные займы, внутреннюю и международную конкуренцию, а также зарубежные инвестиции в отрасль. Авторы использовали показатель общей факторной производительности (ОФП) как меру эффективности и боролись с возможной проблемой эндогенности собственности и государственного финансирования. В работе был сделан вывод о том, что государ-

ственная собственность сама по себе не снижает ОФП. Однако когда государственная собственность взаимодействует с мягким бюджетным ограничением, защитой от внешней конкуренции и зарубежной собственностью, она действительно сокращает ОФП. Отсюда следует, что среда, в которой действует ГП, важна для обеспечения эффективности.

В указанных выше исследованиях была проанализирована работа в нефинансовом секторе. Финансовый сектор обычно исключается ввиду отличающихся бухгалтерских правил. В (Dinc, 2005) была рассмотрена работа государственных банков. Автор утверждал, что в различных странах они задействованы в политически мотивированной деятельности. Кроме того, по сравнению с частными государственные банки выдают больше займов в годы, когда проводятся выборы. Кроме того, такие банки на развивающихся рынках держат на 50% большую долю своих активов в государственных ценных бумагах, т.е. вместо финансирования проектов, которые отказывается обслуживать частный сектор, они финансируют само правительство.

В работе (Berger et al., 2005) на примере аргентинских банков в период 1990-х годов показано, что государственные банки менее эффективны в долгосрочном плане и что эффективность приватизированных банков существенно повышается после приватизации.

Важным вопросом при сравнении государственных и частных компаний является роль некоммерческих целей ГП, которые по определению снижают их эффективность. В (Vozec et al., 2002) рассматривались канадские государственные предприятия. Авторы различают фирмы с некоммерческими целями и фирмы, чьи явные цели состоят исключительно в максимизации прибыли. Они доказывают, что ГП, которые максимизируют прибыль, работают примерно так же, как и частные предприятия, а ГП с политическими и социальными целями – работают хуже. Это соответствует наблюдению в работе (Dewenter, Malatesta, 2001): эффективность ГП перед приватизацией часто повышается.

Перейдем к обзору публикаций в контексте переходного периода. В (Tian, Estrin, 2008; Chen et al., 2009) было проведено перекрестное сравнение китайских ГП с частными фирмами. Полученные авторами результаты ставят под вопрос распространенный вывод о более низком статусе государственной собственности. Причем это касается не только рассмотренных выше исследователей, но и расхожих представлений экономистов. Обе группы авторов делают вывод, что государственная собственность может положительно повлиять на эффективность корпораций. В (Tian, Estrin, 2008) обнаружено, что положительный эффект от государственной собственности возникает, если государственная собственность превышает определенный уровень (приблизительно 25%, если производительность измеряется, как Q -Тобина).

В (Chen et al., 2009) рассматриваются различные типы ГП и показано, что ГП, аффилированные с центральным и местным правительствами, работают лучше частных компаний, которые, в свою очередь, превосходят государственные бюро, управляющие активами на региональном уровне. Авторы делают вывод, что правительство может быть эффективным собственником в странах со слабой институциональной средой.

Однако не так просто приводить в соответствие результаты (Chen et al., 2009) с положительным влиянием приватизации, обнаруженным в (Bai et al., 2009). Одна из возможностей связать эти результаты заключается в том, что приватизированные фирмы получают поддержку государства даже после приватизации, и это приводит к лучшим показателям эффективности, чем в новых частных компаниях.

Исследование (Karas, Schoors, Weill, 2008) было посвящено рассмотрению вопроса о том, в какой мере форма собственности влияет на рентабельность российских банков. Согласно полученным результатам, в 2002 и 2006 г. иностранные банки оказались более рентабельными, чем российские частные банки. Однако в 2006 г. государственные банки оказались более рентабельными, чем российские частные банки, хотя в 2002 г. существенной разницы между ними не отмечалось. Эти различия устойчивы к разнице в размерах (государственные банки в среднем крупнее), разнице в принятии риска, в наборе предоставляемых услуг, месторасположении и включении издержек по депозитам в общие издержки.

Очень не хватает систематических сравнений российских ГП с использованием последних данных¹⁴. Кроме того, было бы интересно посмотреть, какие механизмы корпоративного управления отвечают за различия в эффективности (доступ к правительственным займам государственных банков, размер доли государства, состав совета директоров, является ли компания частью государственной холдинговой компании, какое из государственных агентств выполняет роль собственника и т.д.).

5. Выводы

В данной статье был проведен анализ масштабов государственной собственности в России и последствий проводимой государством политики. Несмотря на то что официальные данные свидетельствуют о снижении роли государственной собственности в российской экономике, имеются явные свидетельства значительного усиления контроля российского правительства над крупнейшими предприятиями в стране. Мы выделили различные проблемы корпоративного управления, которые характерны для государственных предприятий. Российское правительство объявило, что оно будет направлять свою деятельность в сфере государственной собственности на решение задач политики индустриального развития, в частности на создание крупных вертикально интегрированных структур, которые могут выживать в условиях

¹⁴ Единственный перекрестный анализ эффективности ГП в нескольких секторах (Migavuev, 2002), где использованы данные 1990-х годов и проанализированы различия в эффективности ГП, готовящихся к приватизации, и тех, в которых правительство планировало сохранить свою долю.

международной конкуренции, стимулирование инновационных подходов с помощью возобновления интеграции прикладных исследований и промышленных предприятий, а также диверсификации экономики за счет снижения удельного веса добычи природных ресурсов в ВВП. Судя по всему, после объединения огромных промышленных мощностей в государственные холдинги государству необходимо уделить приоритетное внимание совершенствованию системы корпоративного управления в недавно созданных структурах. В частности, юридическая форма государственных корпораций создает негативные стимулы для менеджеров компаний и игнорирует международную практику управления государственными предприятиями, которая нашла отражение в Руководстве ОЭСР (OECD, 2005a). Повышение технической эффективности и улучшение финансовых результатов многих предприятий, находящихся под контролем российского правительства, является необходимым условием достижения заявленных целей промышленной политики. Важной задачей будущих исследований становится систематическое изучение сравнительной эффективности российских ГП на основе методологических разработок и анализа эффективности ГП, проведенного в экономической литературе, описанной в статье.

Литература

- Авдашева С.Б.** (2006): Корпоративное управление на государственных предприятиях. Доклад для Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации, Москва.
- Авдашева С.Б., Долгопятова Т.Г., Плейнис Х.** (2007): Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта. Рабочий документ № WP1/2007/01. М.: ГУ ВШЭ.
- Кочетыгова Ю.** (2007): Экспансия государственных компаний и эффективность российской экономики // *Общество и экономика*. № 4. С. 26–37.
- Радыгин А.** (2009): Российский рынок слияний и поглощений: Этапы, особенности, перспективы // *Вопросы экономики*. №. 10. С. 23–45.
- Совет Федерации РФ (2008): Государственные корпорации в современной России. Доклад Экспертного Совета при комитете Совета Федерации РФ по промышленной политике. [Электронный ресурс] http://prompolit.ru/files/289856/public_corporation.doc.
- Хазбиев А.** (2007): Динозавры возвращаются // *Эксперт*. 15 января.
- Bai Ch.-E., Lu J., Tao Z.** (2009): How Does Privatization Work in China? // *Journal of Comparative Econ.* Vol. 37(3). P. 453–470.
- Bartel A.P., Harrison A.E.** (2005): Ownership versus Environment: Disentangling the Sources of Public-Sector Inefficiency // *The Rev. of Econ. and Statistics*. Vol. 87(1). P. 135–147.
- Berger A.N., Clarke G.R.G., Cull R.** et al. (2005): Corporate Governance and Bank Performance: A Joint Analysis of the Static, Selection, and Dynamic Effects of Domestic, Foreign, and State Ownership // *Journal of Banking & Finance*. Vol. 29(8–9). P. 2179–2221.

- Boardman A.E., Vining A.R.** (1989): Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-owned Enterprises // *Journal of Law and Econ.* Vol. 32(1). P. 1–33.
- Bozec R., Breton G., Côté L.** (2002): The Performance of State-owned Enterprises Revisited // *Financial Accountability & Management.* Vol. 18(4). P. 383–407.
- Brown J.D., Earle J.S.** (2006): The Productivity Effects of Privatization: Longitudinal Estimates from Hungary, Romania, Russia, and Ukraine // *Journal of Political Econ.* Vol. 114(1). P. 61–99.
- Chen G., Firth M., Xu L.** (2009): Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies // *Journal of Banking & Finance.* Vol. 33(1). P. 171–181.
- Chernykh L.** (2008): Ultimate Ownership and Control in Russia // *Journal of Financial Econ.* Vol. 88(1). P. 169–192.
- Dewenter K.L., Malatesta P.H.** (2001): State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity // *The American Econ. Rev.* Vol. 91(1). P. 320–334.
- Dinc S.I.** (2005): Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets // *Journal of Financial Econ.* Vol. 77(2). P. 453–479.
- Djankov P., Murrell P.** (2002): Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey // *Journal of Econ. Literature.* Vol. 40(3). P. 739–92.
- Estrin S., Hanousek J., Kočenda E., Svejnar J.** (2009): The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies // *Journal of Econ. Literature.* Vol. 47(3). P. 699–728.
- Filatov A., Tutkevich V., Cherkaev D.** (2005): Board of Directors at State-Owned Enterprises (SOE) in Russia. Paper Prepared for the Russian Corporate Governance Roundtable Meeting, Moscow, 2–3 June, 2005.
- Goldeng E., Grünfeld L.A., Benito G.R.G.** (2008): The Performance Differential between Private and State Owned Enterprises: The Roles of Ownership, Management and Market Structure // *Journal of Management Studies.* Vol. 45(7). P. 1244–1273.
- Guadalupe M., Pérez-González F.** (2006): The Impact of Product Market Competition on Private Benefits of Control, Working Paper, Columbia Graduate School of Business. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=890814>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: март 2010).
- Karas A., Schoors K., Weill L.** (2010): Are Private Banks More Efficient Than Public Banks? Evidence from Russia // *Econ. of Transition.* Vol. 18(1). P. 209–244.
- Kole S.R., Mulherin J.H.** (1997): The Government as a Shareholder: A Case from the United States // *Journal of Law and Econ.* Vol. 40(1). P. 1–22.
- Megginson W.L., Netter J.M.** (2001): From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization // *Journal of Econ. Literature.* Vol. 39(2). P. 321–389.
- Muravyev A.** (2002): Federal State Shareholdings in Russian Companies: Origin, Forms and Consequences for Enterprise Performance. Bank of Finland, BOFIT Discussion Paper № 12/2002.
- OECD (2005a): Руководство ОЭСР по корпоративному управлению для государственных предприятий. [Электронный ресурс] OECD Publishing.

- Режим доступа: <http://www.oecd.org/dataoecd/9/53/35176172.pdf> свободный. Яз. англ. (дата обращения: февраль 2010 г.). М., 2–3 June, 2005. Report on Corporate Governance of State Owned Enterprises in Russia, prepared for the Russian Corporate Governance Roundtable Meeting.
- OECD (2005b): Руководящие принципы ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях (OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises). [Электронный ресурс] OECD Publishing. Режим доступа: www.oecd.org/daf/corporateaffairs/soe/guidelines, свободный. Яз. рус., англ. (дата обращения: февраль 2010 г.).
- Standard & Poor's (2005): Transparency and Disclosure by Russian State-owned Enterprises, prepared for the Roundtable on Corporate Governance organized by the OECD in Moscow on 3 June 2005. [Электронный ресурс] Standard & Poor's: <http://www.oecd.org/dataoecd/9/59/35175841.pdf>
- Standard & Poor's (2007): Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2007 г. [Электронный ресурс] Значительные изменения в десятке лидеров. Опубликовано 14 ноября 2007 г. Standard & Poor's. Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: 2010 г.).
- Standard & Poor's (2009): Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2009 г. [Электронный ресурс] Разрыв между лидерами и аутсайдерами увеличился. Опубликовано 21 октября 2009 г. Standard & Poor's. Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: 2010 г.).
- Tian L., Estrin S.** (2008): Retained State Shareholding in Chinese PLSs: Does Government Ownership Always Reduce Corporate Value? // *Journal of Comparative Econ.* Vol. 36(1). P. 74–89.
- Yakovlev A.** (2008): State-Business Relations and Improvement of Corporate Governance in Russia. Working Paper. М.: Higher School of Economics.
Поступила в редакцию 13.02.2009 г.

C. Sprenger,

State University – Higher School of Economics, Moscow

State Ownership in the Russian Economy

Part 2.

Governance Problems and Performance Effects

This article discusses the objectives and challenges for corporate governance of SOEs in Russia, and provides an international perspective of the performance of SOEs as compared to privately owned companies. Recent trends in the policy and management of state property are described. The problems of corporate governance in Russia are described in an agency perspective, and survey evidence on corporate governance and transparency of Russian SOEs is provided. Particular attention is given to the legal construction of the state corporation. The final section on the performance effects of state ownership summarizes the key contributions in the international economic literature in this field.

Keywords: state-owned enterprises, state ownership, nationalization, corporate governance, state corporation, Russia.

JEL Classifications: D21, G32, G34, G38, P31.