Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 7, №1 (2015) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol7-1>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/10EVN115.pdf>

DOI: 10.15862/10EVN115 (<http://dx.doi.org/10.15862/10EVN115>)

УДК 334.7

Сланова Нино Нодаровна

ФГБОУ ВПО «Государственный университет управления»

Россия, Москва¹

Аспирант

E-mail: slanova.nino@mail.ru

Оценка организационных методов и ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием в промышленности

¹ 109542, Россия, Москва, ул. Рязанский проспект, 99

Аннотация. В статье дана оценка основных организационных методов управления акционерными обществами с государственным участием в промышленности. Выделены ключевые направления в системе управления акционерными обществами - совершенствование института представительства федеральной власти в органах управления акционерными обществами с государственным участием; передача управления госпакетами акций на доверительных принципах; научно-техническая поддержка решений, принимаемых органами государства при управлении пакетами акций; инвестирование предприятий за счет инструментов фондового рынка; расчет стоимости пакетов акций по рыночной цене.

Предлагаются определенные блоки, составляющие систему ключевых показателей эффективности работы акционерных обществ. Это такие как: показатели общеэкономического направления, оценивающие работу акционерных обществ в целом; показатели, которые учитывают отраслевую специализацию акционерных обществ и эффективность его «основной» работы; показатели, которые характеризуют конкурентоспособность акционерных обществ; показатели, которые характеризуют уровень участия акционерных обществ в решении задач развития и модернизации экономики. Раскрыта и проанализирована, будущая требуемая инвестором ставка доходности. Представлены 4 ключевых показателя эффективности деятельности, которые рекомендуются Росимуществом государственным компаниям для включения в систему оценки. Представлены утвержденные ключевые показатели эффективности деятельности по отраслям экономики по данным Росимущества.

Ключевые слова: акционерные общества; ценные бумаги; доверительное управление; ставка дисконтирования; ключевых показателей эффективности деятельности; конкурентоспособность; эффективность; прибыль; рентабельность; отрасль экономики.

Ссылка для цитирования этой статьи:

Сланова Н.Н. Оценка организационных методов и ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием в промышленности // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 7, №1 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/10EVN115.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/10EVN115

Стратегия и методы управления государственной собственностью на рынке ценных бумаг определяется условиями современного социально-экономического периода. В связи с этим, особое внимание в настоящее время должно быть уделено следующим вопросам:

- 1) совершенствование института представительства федеральной власти в органах управления АО с государственным участием;
- 2) передача управления госпакетами акций на доверительных принципах;
- 3) научно-техническая поддержка решений, принимаемых органами государства при управлении пакетами акций;
- 4) инвестирование предприятий за счет инструментов фондового рынка;
- 5) расчет стоимости пакетов акций по рыночной цене.

1. Госпредставительство на корпоративных предприятиях производится специальным институтом представителей, официально назначаемых госорганами с соответствующими полномочиями. Государство выдвигает таких представителей на должности членов ревизионных комиссий и Советов директоров (наблюдательных советов) АО. Именной принцип лежит в основе замещения этих должностей. К исполнению своих обязанностей в АО они переходят, когда их кандидатуры будут утверждены на общем собрании акционеров. При этом не происходит их освобождения от основных госдолжностей, и они начинают свою работу по совместительству. Таким образом, государство влияет на решения, принимаемые на Советах директоров АО, формирует направления политики развития АО с учетом интересов государства.

2. Управление госпакетами акций на доверительной основе состоит в передаче доверительному управляющему на оговоренный срок в соответствии с договором пакетов ценных бумаг корпоративных предприятий с целью управления госсобственностью. Доверительное управление госсобственностью осуществляется доверительным управляющим (индивидуальным предпринимателем или коммерческой организацией) на основе законодательства и договора путем получения правомочия собственника в отношении переданного имущества. Конкурсный, открытый и гласный характер выбора доверительного управляющего в соответствии с нормативными документами является основой модели доверительного управления госпакетами акций в РФ.

3. Операции с инструментами рынка ценных бумаг могут обеспечить предприятия инвестициями, что является относительно новым направлением для экономики России. Эмиссия долевых и долговых ценных бумаг может привлечь инвестиции. Таким образом, будут экономиться бюджетные ассигнования при осуществлении госполитики по экономической поддержке предприятий с госучастием. Вторичная эмиссия при господдержке предполагает реализацию следующих действий [4]:

- при подготовке и проведении эмиссии эмитентам предоставляются со стороны госбюджета специальные налоговые льготы;
- выделяются целевые кредиты предприятиям-эмитентам для финансирования эмиссионной деятельности;
- арендные и коммунальные платежи предприятий-эмитентов в госбюджете подлежат реструктуризации;
- эмиссионная деятельность предполагает на предприятиях корректировку госзаказа с учетом планов.

4. Рыночная стоимость пакетов акций осуществляется в ходе двух этапов: определяется в целом стоимость предприятия, далее стоимость пакетов акций, которые принадлежат государству.

Предлагается обосновать основные требования к ключевым показателям эффективности внутренней системы деятельности акционерного общества в целях повышения эффективности рассматриваемой деятельности.

АО должны индивидуально адаптировать такие системы под свои требования. Разработку общих требований к таким системам показателей комплексной эффективности можно возложить на соответствующие госорганы.

Предлагаются следующие блоки, составляющие систему ключевых показателей эффективности работы АО в отраслях промышленности:

1. Показатели общеэкономического направления, оценивающие работу АО в целом: [8,9]
 - динамика прибыли и рентабельность;
 - динамика объема производства в натуральном и стоимостном исчислении;
 - производительность труда;
 - капитализация компании (относится к АО, акции которых имеют хождение на фондовом рынке).
2. Показатели, которые учитывают отраслевую специализацию АО и эффективность его «основной» работы.
3. Показатели, которые характеризуют конкурентоспособность АО:
 - показатели, учитывающие, насколько выпускаемая продукция соответствует мировым образцам;
 - часть рынка, которая занята продукцией АО.
4. Показатели, которые характеризуют уровень участия АО в решении задач развития и модернизации экономики. Данными показателями могут быть определенные коэффициенты, которые рассчитываются при анализе инвестиционной программы АО.

Предлагается осуществить прогноз ставок дисконтирования (СД) по ценным бумагам для определения будущей требуемой доходности. Гипотезой прогноза является предположение о взаимосвязи между доходностью акций (долевых инструментов) и облигаций (долговых инструментов). Если предполагаемая доходность по акции будет больше доходности по облигации и определенных премий за риск, то в этом случае инвестору рекомендуется покупать акции. Ставка доходности, которую инвестор затребует в будущем, рассчитывается в виде суммы (см. рисунок). [7,9]

1. Ставка по эмитенту базовая ($R_{баз.}$) – ставка данного эмитента (с учетом премии за кредитный риск) по валютным (долларовым) корпоративным облигациям прогнозируемой доходности.
2. Премии за риски, связанные со страной инвестирования ($R_{стр.}$), учитывающие риски инвестирования в долевые инструменты, присущие российскому рынку акций по сравнению с рынком облигаций, для владельцев долевых инструментов.
3. Премии за риски, обусловленные конкретной отраслью ($R_{отр.}$), учитывающие отраслевую специфику и связанные с ней волатильности денежных потоков.
4. Премии за риски, обусловленные некачественным корпоративным управлением ($R_{ку.}$).
5. Премии за риски, обусловленные неликвидностью акций эмитента ($R_{ликв.}$).

Предлагается расчеты выполнять следующим образом:

1. Определяются ставки дисконтирования и средняя ставка дисконтирования для каждого из эмитента отрасли.

2. Определяются прогнозные требуемые ставки доходности по отдельным компаниям с использованием прогнозной среднеотраслевой требуемой доходности, исходя из средней ставки дисконтирования по отрасли и ставки дисконтирования конкретных эмитентов. При этом осуществляется коррекция среднеотраслевой доходности по каждому эмитенту отрасли на базе определения ставки дисконтирования, отражающей индивидуальный риск по акции. Среднеотраслевая требуемая доходность для эмитента соотносится со средней ставкой дисконтирования по отрасли, что дает возможность ее скорректировать.

Рисунок. Расчет ставки дисконтирования

Источник: Официальный сайт ОАО «Управляющая компания «Арсатгера».

3. Переход к этапу прогнозирования ключевых финансовых показателей АО— балансовой стоимости, выручки, чистой прибыли— происходит после определения долгосрочных требуемых доходностей по отдельным акциям эмитентов. Определяется оптимальный период прогнозирования для каждой анализируемой компании. Этим предполагается выйти на показатели со стабильными значениями по завершении периода. Ключевые показатели, повышающие точность прогнозных значений стоимости компаний, основанные на финансовых результатах, обеспечиваются стабильностью работы АО. Более одного года составляет прогнозный период для развивающейся компании. Для компании, которая осуществляет стабильную деятельность, прогнозный период равен одному году. Применяя основные финансовые коэффициенты: P/E , P/S , P/BV , можно определить на основе сравнительного подхода стоимость компании [1,2].

Коэффициент P/E вычисляется как отношение стоимости компании к собственной прибыли. Он прогнозирует срок инвестиционной окупаемости. Прогнозное значение данного коэффициента вычисляется при известной требуемой доходности. Прогнозная цена акции получается при произведении прогноза чистой прибыли компании на прогноз коэффициента P/E .

Коэффициент P/S вычисляется как отношение стоимости компании к ее выручке. По сути, он показывает, в какое количество выручек обходится компания, или, иными словами, это отношение рентабельности выручки (ROS) к требуемой доходности. Прогнозное значение P/S получается на основе анализа эмитента путем прогноза ROS и требуемой доходности. Стоимость компании в будущем получается путем умножения P/S на прогноз выручки компании.

Коэффициент P/BV вычисляется как отношение рентабельности собственного капитала (ROE) к требуемой доходности или как отношение капитализации компании к ее балансовой стоимости. Коэффициент P/BV принимает тем большее значение, чем больше величина процента, ради которого работают средства акционеров в компании по сравнению с требуемой доходностью. Прогнозное значение коэффициента P/BV определяется на основе требуемой доходности и прогнозного значения стабильного уровня рентабельности собственного капитала. Стоимость компании в будущем получается путем умножения значения коэффициента P/BV на прогноз балансовой стоимости компании.

Прогноз ключевых финансовых показателей, выручки и стабильных значений рентабельности собственного капитала является необходимой предпосылкой для

прогнозирования цены акции в будущем. Линейка из трех прогнозных коэффициентов образуется в качестве результата по каждой компании.

Производственные коэффициенты (отношение капитализации компании к ее запасам нефти и газа) также используются для оценки в некоторых отраслях (добыча нефти и газа) помимо трех рассмотренных финансовых коэффициентов. В долгосрочной перспективе денежный поток для акционеров может быть также обеспечен за счет анализа этих производственных коэффициентов.

Основное внимание уделяется оценке, полученной через коэффициент P/E , которая появляется в результате процедуры согласования при помощи весов прогнозных значений капитализации компании. В результате, достигается универсальная характеристика успешности ведения бизнеса и прибыльность компании, что немаловажно для рационального инвестора.

Показатель потенциальной доходности определяется на основе знания будущей и текущей цены.

Для анализа особенностей прогнозирования стоимости привилегированных акций следует обратиться на российский фондовый рынок, на котором торгуется значительное количество выпусков ценных бумаг такого рода. Они характеризуются достаточно высокими дисконтами относительно обыкновенных акций, что обусловлено исторически. На вопрос, чем обусловлен такой дисконт, у всех ли привилегированных акций он одинаков или нет, инвесторы на это зачастую не могут ответить. Но в этом случае, возникает вторая доходная составляющая: кроме потенциальной доходности обыкновенной акции эмитента прибавляется сокращение дисконта между обыкновенными и привилегированными акциями.

Ключевые факторы, влияющие на размер дисконта следующие: влияние рыночного тренда на динамику; получение на основе приобретения обыкновенных акций права доступа к денежным потокам компании; соотношение доли чистой прибыли и доли остаточной ликвидационной стоимости акций, которая выплачивается в течение определенного промежутка времени акционерам обоих типов; уровень корпоративного управления в АО; разница в ликвидности привилегированных и обыкновенных акций.

На расчет справедливого дисконта влияют все факторы, которые имеют количественную оценку. Прогнозную цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента возможно рассчитать на основе коррекции прогнозной цены обыкновенной акции на величину справедливого дисконта.

Множество факторов влияют на стоимость акций в каждый конкретный момент. На стоимость в долгосрочной перспективе оказывают ключевое влияние именно уровень ожидаемой инвесторами доходности (ставка дисконтирования) и размер получаемой прибыли. Необходимо анализировать, как в будущем будет меняться ставка дисконтирования и прибыль компании для успешного прогнозирования цен на акции.

Особые мероприятия по формированию системы ключевых показателей эффективности деятельности АО (далее – КПЭ) были организованы во исполнение поручения Президента РФ от 06.12.11 № Пр-3668.

Среднесрочные и долгосрочные количественные показатели, характеризующих результаты финансово-хозяйственной деятельности обществ, составляют основу системы КПЭ.

Следующие 4 КПЭ были рекомендованы Росимуществу госкомпаниям включить в систему оценки:

- рентабельность, отнесённая к чистой прибыли (чистая прибыль/выручка);

- (краткосрочные обязательства + долгосрочные обязательства) / прибыль от продаж (резервы для обществ финансового сектора и капитал);
- динамика выручки по кварталам;
- динамика чистой прибыли по кварталам.

Исходя из потребностей инвестиционного сообщества, в соответствии с рекомендациями Росимущества, компании могут включить дополнительные КПЭ. При этом значимость и степень влияния каждого отдельного КПЭ на эффективность деятельности руководства госкомпаний снижается при включении дополнительных показателей в разработанную систему. Положения о вознаграждении менеджменту, основанные на утвержденных системах КПЭ должны быть разработаны и утверждены соответствующими органами управления АО после принятия системы КПЭ. Результаты выполнения КПЭ, утвержденных советом директоров (наблюдательным советом) АО за отчетные периоды (квартал и год) должны влиять на размер вознаграждения руководящего состава общества. В АО Спецперечня 11 организациях утверждена система КПЭ, в 38 компаниях утверждены положения о вознаграждении менеджмента, в 20 из которых оно связано с КПЭ. Данная информация представлена в отраслевом разрезе в таблице.

Таблица

Утвержденные КПЭ по отраслям экономики по данным Росимущества

Отрасль экономики	Количество АО	Утверждена система КПЭ в АО	Утверждено Положение о вознаграждении и менеджмента АО	Положение о вознаграждении и менеджмента связано с КПЭ
Наука	21	6	12	4
Обрабатывающая промышленность	11	2	7	3
Снабжение электроэнергией, газом и нефтью	6	0	5	5
Финансовая деятельность и страхование	6	0	1	1
Транспорт	6	2	4	2
Недропользование	5	0	4	3
Информация и связь	3	0	1	1
Искусство, развлечения и отдых	2	1	1	0
Сельское хозяйство, лесоводство, рыболовство	2	0	1	0
Строительство	1	0	1	0
Оптовая и розничная торговля, ремонт	1	0	1	1
Общий итог	64	11	38	20

* www.rosim.ru/ Методические указания по применению ключевых показателей эффективности государственными корпорациями, государственными компаниями, государственными унитарными предприятиями, а также хозяйственными обществами, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации, субъекта Российской Федерации в совокупности превышает пятьдесят процентов. Опубликовано: 15.11.2013 14:05:36 / Последнее изменение: 09.04.2014 11:22:45.

На момент написания работы система КПЭ разработана в 106 АО с госучастием, которые не включены в Спецперечень. Приняты в 132 госкомпаниях Положения о вознаграждениях менеджменту. В 61 АО привязан к КПЭ размер вознаграждения менеджмента.

Во исполнение перечня поручений Президента РФ по итогам Петербургского международного экономического форума были разработаны Методические указания по применению ключевых показателей эффективности госкорпорациями, госкомпаниями, унитарными госпредприятиями, а также хозяйственными обществами, в уставном капитале которых доля участия РФ, субъекта РФ в совокупности превышает пятьдесят процентов (от 5 июля 2013 г. №Пр-1474).

Рассматриваемые Методические указания:

- определяют цели, задачи и предъявляемые требования к системе ключевых показателей эффективности;
- с учетом особенностей применения КПЭ с учетом сегментации определяют перечень основных КПЭ для различных госкомпаний;
- определяют основные положения о взаимосвязи КПЭ с мотивацией членов органов управления компаний с госучастием, алгоритм утверждения КПЭ, алгоритм мониторинга и контроля за исполнением КПЭ.

Система КПЭ должна основываться на долгосрочных (с 5 – 10 лет и более) показателях, среднесрочных (с 3 – 5 лет) и краткосрочных (от 1 - 3 лет), и определять результаты финансово-хозяйственной деятельности АО на основе консолидированной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности – МСФО, исходя из вышеуказанных методических рекомендаций.

В соответствии с Российскими стандартами бухгалтерского учета (РСБУ) используется сводная отчетность в случае отсутствия данных об МФСО. В диапазоне от 50 проц. до 70 процентов от суммы весов рекомендуется определять общий вес финансово-экономических показателей в целях повышения эффективности управления АО.

Повышение производительности труда, создание и модернизация высокопроизводительных рабочих мест и др. экономические показатели относятся к показателям на усмотрение советом директоров (СД) Общества. С учетом требований, установленных настоящими Методическими указаниями утверждаются для каждого Общества СД целевые значения соответствующих показателей. Отклонения от целевых значений показателей подлежат детальному объяснению менеджментом госкомпании членам СД, поскольку установленные целевые значения показателей на текущий календарный год корректировке не подлежат.

На три последующих года (либо на срок формирования стратегии) утверждаются целевые значения показателей при рассмотрении СД Общества годового отчета. Если иное не установлено действующим законодательством и нормативными правовыми актами, то ранее установленные целевые значения показателей за истекший год и на текущий календарный год корректировке не подлежат.

Учитываются фактически достигнутые в отчетном году значения утвержденных КПЭ, а также причины отклонений от целевых значений в случае невыполнения / перевыполнения целевых значений при рассмотрении СД акционерного общества вопросов распределения чистой прибыли и вопросов выплаты вознаграждения единоличному исполнительному органу.

В случае невыполнения целевых значений КПЭ, утвержденных СД, менеджмент Общества представляет СД обоснование причин полученных результатов работы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебник. Изд. ИНФРА – М.2008.- 240 с.
2. Бобылёва А.З. Финансовый менеджмент: проблемы и решения: учебное пособие / Бобылёва А.З. – Москва: Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации: Дело. 2007.-332 с.
3. [Гольдштейн Г.Я.](#) [Основы менеджмента](#). Учебное пособие, изд. 5-е, дополненное и переработанное. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2009.
4. Литовских А.М. [Финансовый менеджмент](#). Конспект лекций. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2008. - 76с.
5. Официальный сайт ОАО «Управляющая компания «Арсагера». Петров В.С. Теория и практика инвестиционного анализа фондовых активов. Информанализ. — М: Маркет ДС, 2008. — С. 480.
6. Радыгин А., Мальгинов Г. Государственная собственность в российских корпорациях: проблемы эффективности управления и государственного регулирования. Институт экономики переходного периода. М., 2001.
7. Савицкая, Г.В.. Экономический анализ : учеб. / Г.В. Савицкая. — 13-е изд., испр. и доп. — М.: Новое знание., 2009. — 651 с.
8. Финансовый менеджмент: теория и практика - Ковалев В.В. – Учебник. Издательство: «Прспект». 2008. - 1024 с.
9. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. Под ред. Поляка Г.Б.- 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 527 с.
10. Фролова Т.А. Рынок ценных бумаг. Конспект лекций. Таганрог: Изд-во ТТИ ЮФУ, 2011.

Рецензент: Милькина Ирина Владимировна, к.э.н., доцент кафедры «Государственного и муниципального управления» ФБГОУ ВПО «Государственного университета управления».

Slanova Nino Nodarovna
The State University of Management
Russia, Moscow
E-mail: slanova.nino@mail.ru

Evaluation of organizational practices and key performance indicators of joint stock companies with state participation in the industry

Abstract. The article assesses the main organizational management joint-stock companies with state participation in the industry. The author identified the key areas in the management of joint stock companies - improving the institution representative of the federal government in the management bodies of joint-stock companies with state participation; transfer of control state shareholdings on the principles of trust; scientific and technical support for the decisions taken by the state in the management of shareholdings; investment companies through capital market instruments; calculation of the cost of shares at market price.

There is proposed definition blocks that make up the system of key performance indicators of joint stock companies. It is such as indicators of general economic trends, assess the work of joint-stock companies as a whole; indicators that take into account the sectoral specialization of joint stock companies and the effectiveness of its main work; indicators of the competitiveness of joint stock companies; indicators of the level of participation of corporations in solving the problems of development and modernization of the economy. Disclosed and analyzed future rate of return required by investors. There are 4 key performance indicators that are recommended by the Federal Property Agency to the state-owned companies to be included in the assessment system. There is presented approved key performance indicators by economic sectors according to the Federal Property Agency.

Keywords: joint-stock companies; securities; asset management; the discount rate; key performance indicators; competitiveness; efficiency; profit; profitability; economic sector.

REFERENCES

1. Basovskiy L.E. Finansovyy menedzhment. Uchebnik. Izd. INFRA – M.2008.- 240 s.
2. Bobyleva A.Z. Finansovyy menedzhment: problemy i resheniya: uchebnoe posobie / Bobyleva A.Z. – Moskva: Akademiya narodnogo khozyaystva pri Pravitel'stve Rossiyskoy Federatsii: Delo. 2007.-332 s.
3. Gol'dshteyn G.Ya.Osnovy menedzhmenta. Uchebnoe posobie, izd. 5-e, dopolnennoe i pererabotannoe. Taganrog: Izd-vo TRTU, 2009.
4. Litovskikh A.M. Finansovyy menedzhment. Konspekt lektsiy. Taganrog: Izd-vo TRTU, 2008. - 76s.
5. Ofitsial'nyy sayt OAO «Upravlyayushchaya kompaniya «Arsagera». Petrov V.S. Teoriya i praktika investitsionnogo analiza fondovykh aktivov. Informanaliz. — M: Market DS, 2008. — S. 480.
6. Radygin A., Mal'ginov G. Gosudarstvennaya sobstvennost' v rossiyskikh korporatsiyakh: problemy effektivnosti upravleniya i gosudarstvennogo regulirovaniya. Institut ekonomiki perekhodnogo perioda. M., 2001.
7. Savitskaya, G.V.. Ekonomicheskij analiz : ucheb. / G.V. Savitskaya. — 13-e izd., ispr. i dop. — M.: Novoe znanie., 2009. — 651 s.
8. Finansovyy menedzhment: teoriya i praktika - Kovalev V.V. – Uchebnik. Izdatel'stvo: «Prospekt». 2008. - 1024 s.
9. Finansovyy menedzhment: Uchebnik dlya vuzov. Pod red. Polyaka G.B.- 2-e izd., pererab. i dop. – M.: YuNITI-DANA, 2008. – 527 s.
10. Frolova T.A. Rynok tsennykh bumag. Konspekt lektsiy. Taganrog: Izd-vo TTI YuFU, 2011.