

УДК 658.14

## **Влияние структуры акционерной собственности на качество корпоративного управления в нефтегазовых компаниях**

**Гукасян Зоя Оганесовна**

Доцент, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита,  
Кубанский государственный технологический университет,  
350072, Российская Федерация, Краснодар, ул. Московская, 2;  
e-mail: zoya.gukasyan@mail.ru

### **Аннотация**

За последнее десятилетие происходит объективное структурное развитие акционерного капитала, которое не может не влиять на качество корпоративного управления. В статье автор на основе корреляционного анализа показал влияние структуры акционерной собственности на качество корпоративного управления, наличие полной статистической зависимости между структурой акционерной собственности и качеством корпоративного управления. Показано, что в ПАО «Роснефть» увеличение доли юридических лиц в структуре акционерного капитала оказывает положительное влияние на рыночную капитализацию, а увеличение доли физических лиц – отрицательное. В свою очередь, увеличение доли, контролируемой РФ в ПАО «Газпром», и доли юридических лиц приводит к снижению рыночной капитализации, а повышение доли физических лиц в структуре акционерного капитала, наоборот, к увеличению капитализации. Таким образом, в статье показано влияние структуры акционерной собственности на показатель качества корпоративного управления и обобщающий показатель эффективности.

### **Для цитирования в научных исследованиях**

Гукасян З.О. Влияние структуры акционерной собственности на качество корпоративного управления в нефтегазовых компаниях // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Том 7. № 6А. С. 33-40.

### **Ключевые слова**

Корпоративное управление, структура собственности, оценка статистической зависимости, нефтяной комплекс, национальная экономика.

## Введение

Начальный этап приватизации привел к существенному снижению доли государственной собственности в акционерном капитале и росту долей юридических и физических лиц, а также нерезидентов. Так, в 2004 году доля Российской Федерации составляла 38,37%; доля юридических лиц – 36,81%; физических лиц – 13,32% и нерезидентов РФ – 11,5%. В 2005 году произошло существенное структурное изменение акционерного капитала ПАО «Газпром»: увеличение доли РФ до контрольной, чтобы обеспечить контроль над стратегически важной для страны компании. В конце этого же года были сняты все законодательные ограничения на обращение акций ПАО «Газпром» на российском фондовом рынке и квоты на приобретение иностранными держателями акций ПАО «Газпром». Более того, были сняты ограничения на обращение акций иностранных держателей на российском фондовом рынке [Сила в развитии..., www].

### Влияние структуры акционерной собственности нефтегазовых компаний на качество корпоративного управления

Для обоснования влияния структуры акционерной собственности на качество корпоративного управления был проведен корреляционно-регрессионный анализ на основе статистических данных за 10 лет ПАО «Газпром», ПАО НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл». Анализ проводился по каждой компании отдельно, так как объединение всех имеющихся данных в единую выборку в данном случае, по мнению автора, не представляется возможным, так как в каждой из рассматриваемых компаний на исследуемом промежутке времени структура акционерного капитала является уникальной (доля государственной собственности незначительно колеблется в пределах от 0 до 6%) и изменяется незначительно. Для того чтобы учесть возможные отложенные во времени эффекты изменения структуры акционерного капитала, корреляция между долей определенного вида акционерного капитала и капитализацией компании рассчитывалась как непосредственно год в год, так и с временными лагами в один год и два года [Ратнер, Архипова, Нижегородцев, 2014].

Результаты расчетов коэффициентов кросс-корреляции между долями определенного вида акционерного капитала и капитализацией компании «Газпром» приведены в табл. 1. Также в таблице отражено влияние структуры акционерного капитала на рентабельность активов компании, чтобы отразить влияние на один из обобщающих показателей эффективности.

Как видно из результатов расчетов коэффициентов корреляции, выполненных в ППП Excel, заметное влияние структуры акционерного капитала на показатели деятельности компании наблюдается только в год ее изменения (без лага) или на следующий год (с лагом в один год) [Галицкая, Гукасян, 2016; Гукасян, 2014; Гриценко, Толмачева, 2009]. При

**Таблица 1. Результаты кросс-корреляционного анализа влияния структуры акционерного капитала компании «Газпром» на ее капитализацию и рентабельность активов (2006-2015 годы)**

	Капитализация			Рентабельность активов		
	Без лага	С лагом 1	С лагом 2	Без лага	С лагом 1	С лагом 2
Доля РФ	-0,43025	-0,30272	-0,16981	-0,54347	-0,63567	-0,29482
Доля юридических лиц	-0,6632	-0,75061	0,220573	-0,2325	-0,1029	0,086046
Доля физических лиц	0,666989	0,75173	-0,21714	0,242969	0,115368	-0,08097

этом увеличение доли, контролируемой РФ, и доли юридических лиц приводит к снижению рыночной капитализации, а повышение доли физических лиц в структуре акционерного капитала, наоборот, к увеличению капитализации. Наиболее выражено прямое влияние роста доли физлиц в структуре акционерного капитала проявляется с лагом в год. Увеличение доли, контролируемой РФ, также негативно отражается на рентабельности активов, причем наиболее выражено это влияние проявляется также через год. Однако какого-либо статистически значимого влияния изменения доли юридических и физических в структуре капитала на рентабельность активов на имеющихся данных выявить не удалось.

Результаты расчетов коэффициентов корреляции между долями определенного вида акционерного капитала и капитализаций/рентабельностью активов компании «Роснефть» приведены в табл. 2.

Согласно результатам корреляционного анализа, влияние изменений в структуре акционерного капитала компании «Роснефть» на капитализацию проявляется только с лагом как минимум один год.

**Таблица 2. Результаты корреляционного анализа влияния структуры акционерного капитала компании «Роснефть» на ее капитализацию и рентабельность активов (2006-2015 годы)**

	Капитализация			Рентабельность активов		
	Без лага	С лагом 1	С лагом 2	Без лага	С лагом 1	С лагом 2
Доля РФ	-0,21502	-0,09303	-0,28255	0,714769	0,735056	0,519069
Доля юридических лиц	0,175206	0,37437	0,433197	-0,66074	-0,46559	-0,73959
Доля физических лиц	-0,19182	-0,58872	-0,74486	0,876867	0,679944	0,587624

На второй год это влияние становится еще более выраженным. Увеличение доли юридических лиц в структуре акционерного капитала оказывает положительное влияние на капитализацию, а увеличение доли физических лиц – отрицательное. Влияние изменений доли, контролируемой РФ, статистически не значимо. В то же время влияние структуры акционерного капитала на рентабельность активов компании является более выраженным. Увеличение доли, контролируемой РФ, и доли физических лиц оказывает положительное влияние на рентабельность активов, а увеличение доли юридических лиц –

отрицательное. Наиболее ярко отмеченные эффекты проявляются в год изменений и последующий год. Через два года влияние изменений в структуре собственности становится менее выраженным, однако статистическая значимость сохраняется [Баяндуриан, Петрюк, 2009].

Результаты расчетов коэффициентов корреляции между долями определенного вида акционерного капитала и капитализацией/рентабельностью активов компании «Лукойл» приведены в табл. 3. В связи с тем, что доля капитала, контролируемая государством, является нулевой, расчет коэффициента корреляции между этим показателем и капитализацией/рентабельностью активов не представляется возможным технически.

**Таблица 3. Результаты корреляционного анализа влияния структуры акционерного капитала компании «Лукойл» на ее капитализацию и рентабельность активов (2006-2015 годы)**

	Капитализация			Рентабельность активов		
	Без лага	С лагом 1	С лагом 2	Без лага	С лагом 1	С лагом 2
Доля юридических лиц	-0,33416	-0,20945	0,267772	0,085437	-0,03597	0,179228
Доля физических лиц	0,334158	0,209451	-0,26777	-0,08544	0,035967	-0,17923

Как видно из результатов расчетов, изменения в структуре акционерного капитала компании «Лукойл» не оказывают статистически значимого влияния на капитализацию и рентабельность активов компании.

### Обобщение результатов

В целом проведенные расчеты позволяют сделать вывод о том, что структура акционерной собственности в нефтегазовых компаниях является фактором качества корпоративного управления, а векторы ее влияния могут быть как позитивными, так и негативными, и они должны учитываться при оценке качества корпоративного управления. Таким образом, можно сделать вывод о том, что в нефтегазовых компаниях структура акционерной собственности оказывает влияние на качество корпоративного управления, в каких-то компаниях положительное, в каких-то отрицательное, но ее влияние не вызывает сомнений и должно учитываться при оценке качества корпоративного управления.

### Заключение

В корпоративном управлении особая роль отводится структуре корпоративной собственности, которую автор рассматривает как фактор качества корпоративного управления. В настоящее время в России происходит формирование цивилизованного фондового рынка и появляется новая мотивация субъектов акционерного поведения (IV этап 2005 года – по

настоящее время), что приведет к равновесию экономических интересов и оценке качества корпоративного управления с позиций рыночной эффективности.

### Библиография

1. Баяндурян Г.Л. Институциональные проблемы занятости в развитых и переходных экономиках. М., 2006. 370 с.
2. Баяндурян Г.Л., Петрюк О.А. Финансово-экономические условия повышения эффективности функционирования вертикально интегрированных компаний нефтегазового комплекса // Финансы и кредит. 2009. № 9 (345). С. 11-15.
3. Вайкок М.А. Принципы формирования организационной структуры управления промышленным предприятием при оптимизации бизнес-процессов // Глобальный научный потенциал: научно-практический журнал. 2014. № 4 (25). С. 122-124.
4. Вайкок М.А. Формирование сбалансированной системы показателей оценки эффективности деятельности промышленного предприятия // Современная наука. 2014. № 12 (39). С. 5-9.
5. Галицкая Ю.Н., Гукасян З.О. Теоретические основы и роль бизнес-анализа в оценке стратегической устойчивости хозяйствующих субъектов // О некоторых вопросах и проблемах экономики и менеджмента: Сборник научных трудов по итогам международной научно-практической конференции. № 3. Красноярск, 2016. С. 36-39.
6. Гриценко А.Н., Толмачева О.И. Контроллинг: понятие, сущность и место в системе управления предприятием // Экономическое развитие России в условиях глобального кризиса: материалы Всероссийской научно-практической конференции. 2009. С. 283-291.
7. Гукасян З.О. Нефтегазовый комплекс России: состояние и факторы, определяющие качество корпоративного управления // Экономика и предпринимательство. 2014. № 1 (42-3). С. 586-590.
8. Гукасян З.О. Рейтинг крупнейших нефтегазовых компаний – основа оценки качества корпоративного управления // Наука и бизнес: пути развития. 2015. № 2 (44). С. 69-76.
9. Гукасян З.О. Учетно-информационная база оценки качества корпоративного управления в нефтегазовом комплексе // Экономика и предпринимательство. 2015. № 1 (54). С. 727-730.
10. Ратнер С.В., Архипова М.Ю., Нижегородцев Р.М. Эконометрические методы управления рисками инновационных проектов. М.: ЛЕНАНД, 2014. 272 с.
11. Сила в развитии. Справочник «Газпром в цифрах 2010-2014 гг.». URL: [www.gazprom.ru/f/posts/16/6162](http://www.gazprom.ru/f/posts/16/6162)
12. Черминская Л.Г. Стоимостная оценка человеческого капитала // Научный вестник Финансового университета. 2013. № 6. С. 69-71.

## **Influence of the structure of joint-stock ownership on the quality of corporate governance in oil and gas companies**

**Zoya O. Gukasyan**

PhD in Economics, Associate Professor,  
Department of accounting, analysis and audit,  
Kuban State Technological University,  
350072, 2 Moskovskaya st., Krasnodar, Russian Federation;  
e-mail: zoya.gukasyan@mail.ru

### **Abstract**

Over the past decade, there has been an objective structural development of the share capital, which can not but affect the quality of corporate governance. In the article, the author based on the correlation analysis shows the influence of the ownership structure on the quality of corporate governance, the existence of a complete statistical relationship between the structure of joint-stock ownership and the quality of corporate governance. It is shown that the increase in the share of legal entities in the structure of share capital in PJSC "Rosneft" has a positive effect on market capitalization, while the increase in the share of individuals is negative. In turn, the increase in the share controlled by the Russian Federation in PJSC "Gazprom" and the share of legal entities leads to a decrease in market capitalization, while an increase in the share of individuals in the share capital structure, on the contrary, increases capitalization. Thus, the article shows the influence of the structure of joint-stock ownership on the quality index of corporate governance and a general efficiency index.

### **For citation**

Gukasyan Z.O. (2017) Vliyanie struktury aktsionernoi sobstvennosti na kachestvo korporativnogo upravleniya v neftegazovykh kompaniyakh [Influence of the structure of joint-stock ownership on the quality of corporate governance in oil and gas companies]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 7 (6A), pp. 33-40.

### **Keywords**

Corporate governance, ownership structure, assessment of statistical dependence, oil complex, national economy.

## **References**

1. Bayanduryan G.L. (2006) *Institutsional'nye problemy zanyatosti v razvitykh i perekhodnykh ekonomikakh* [Institutional problems of employment in developed and transition economies]. Moscow: Prometei Publ.

2. Bayanduryan G.L., Petryuk O.A. (2009) Finansovo-ekonomicheskie usloviya povysheniya effektivnosti funktsionirovaniya vertikal'no integrirovannykh kompanii neftegazovogo kompleksa [Financial and economic conditions for increasing the efficiency of vertically integrated oil and gas companies]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 9 (345), pp. 11-15.
3. Cherminskaya L.G. (2013) Stoimostnaya otsenka chelovecheskogo kapitala [Valuation of human capital]. *Nauchnyi vestnik Finansovogo universiteta* [Bulletin of the Financial University], 6, pp. 69-71.
4. Galitskaya Yu.N., Gukasyan Z.O. (2016) Teoreticheskie osnovy i rol' biznes-analiza v otsenke strategicheskoi ustoichivosti khozyaistvuyushchikh sub"ektov [The theoretical basis and role of business analysis in assessing the strategic stability of economic entities]. *O nekotorykh voprosakh i problemakh ekonomiki i menedzhmenta: Sbornik nauchnykh trudov po itogam mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii № 3* [Proc. of the 3<sup>rd</sup> international scientific and practical conference "On some issues and problems of economics and management"]. Krasnoyarsk, pp. 36-39.
5. Gritsenko A.N., Tolmacheva O.I. (2009) Kontrolling: ponyatie, sushchnost' i mesto v sisteme upravleniya predpriyatiem [Controlling: the concept, essence and place in the enterprise management system]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii v usloviyakh global'nogo krizisa: materialy Vserossiiskoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. of the All-Russian scientific and practical conference "Economic development of Russia in the conditions of the global crisis"]. Krasnodar, pp. 283-291.
6. Gukasyan Z.O. (2014) Neftegazovyi kompleks Rossii: sostoyanie i faktory, opredelyayushchie kachestvo korporativnogo upravleniya [Oil and gas complex of Russia: conditions and factors determining the quality of corporate governance]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Journal of economy and entrepreneurship], 1 (42-3), pp. 586-590.
7. Gukasyan Z.O. (2015) Reiting krupneishikh neftegazovykh kompanii – osnova otsenki kachestva korporativnogo upravleniya [Rating of large oil and gas companies as the basis of quality assessment of corporate management]. *Nauka i biznes: puti razvitiya* [Science and business: ways of development], 2 (44), pp. 69-76.
8. Gukasyan Z.O. (2015) Uchetno-informatsionnaya baza otsenki kachestva korporativnogo upravleniya v neftegazovom komplekse [Accounting and information base assessing the quality of corporate governance in the oil and gas sector]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Journal of economy and entrepreneurship], 1 (54), pp. 727-730.
9. Ratner S.V., Arkhipova M.Yu., Nizhegorodtsev R.M. (2014) *Ekonometricheskie metody upravleniya riskami innovatsionnykh projektov* [Econometric methods of risk management of innovation projects]. Moscow: LENAND Publ.
10. *Sila v razviti. Spravochnik "Gazprom v tsifrakh 2010-2014 gg."* [Strength in development. The handbook "Gazprom in figures 2010-2014"]. Available at: [www.gazprom.ru/f/posts/16/6162](http://www.gazprom.ru/f/posts/16/6162) [Accessed 30/03/17].

11. Vaikok M.A. (2014) Formirovanie sbalansirovannoi sistemy pokazatelei otsenki effektivnosti deyatel'nosti promyshlennogo predpriyatiya [Formation of a balanced system of indicators for assessing the performance of an industrial enterprise]. *Sovremennaya nauka* [Modern science], 12 (39), pp. 5-9.
12. Vaikok M.A. (2014) Printsipy formirovaniya organizatsionnoi struktury upravleniya promyshlennym predpriyatiem pri optimizatsii biznes-protsessov [Principles of the formation of the organizational structure of industrial enterprise management in the process of optimization of business processes]. *Global'nyi nauchnyi potentsial* [Global scientific potential], 4 (25), pp. 122-124.