

ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Волкова Наталья Александровна

аспирантка кафедры прикладных информационных технологий и информационной безопасности РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: tatulya87@yandex.ru

В статье приводится классификация факторов, определяющих качество управленческих решений. Основное внимание уделяется взаимосвязи корпоративного управления и стоимости предприятия в целом. Проводится сопоставление показателей, которые в большей степени удовлетворяют потребности инвесторов и собственников компаний, а также методов оценки уровня корпоративного управления предприятием. Выявляются критерии оценки качества корпоративного управления. Показано, что при оценке работы предприятия в целом немаловажную роль играет показатель уровня корпоративного управления предприятием. Предлагается подход количественной оценки качества корпоративного управления с учетом его влияния на финансовые показатели предприятия. *Ключевые слова:* российская модель корпоративного управления, оценка стоимости корпорации, количественная оценка корпоративного управления.

SPECIFIC FEATURES OF CORPORATE MANAGEMENT IN RUSSIA AND ITS IMPACT ON ENTERPRISE FINANCE INDICATORS

Volkova, Nataly A.

Post-Graduate Student of the Department for Applied Information Technologies and Information Security of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: tatulya87@yandex.ru

The article provides classification of factors influencing the quality of managerial decision-making. Principle attention is paid to interaction between corporate management and enterprise value in general. The author compares indicators, which to a great degree satisfy the needs of investors and owners of the company and methods of assessing the quality of corporate management. It is shown that in estimating the work of enterprise in general the indicator of the corporate management level plays an important role. The article proposes an

approach of quantitative assessment of corporate management quality with regard to its impact on finance indicators of the company.

Keywords: Russian model of corporate management, assessment of company value, quantitative assessment of corporate management.

Проблема корпоративного управления стала особенно актуальной в России со второй половины 1990-х гг. Этому способствовал крах большого количества моделей управления компаниями во всем мире, в число которых входят скандальные банкротства американских Enron, WorldCom, GlobalCrossing и др.

До сих пор не сформировалось единого общепринятого определения понятия корпоративного управления. Классическое его определение дал А. Кедбери: «Корпоративное управление – это система руководства и контроля за деятельностью компаний» [Цит по: 1. – С. 13], т. е. это набор механизмов, в рамках которых функционирует компания, когда собственность отделена от управления ею. Данное определение не отражает всех аспектов этого сложного понятия. В более поздних своих трудах Кедбери отмечает главное назначение корпоративного управления – поддержание баланса между экономическими и социальными, личными и общественными целями.

Другие авторы определяют корпоративное управление либо как совокупность закона, нормативного регулирования и соответствующей добровольной практики частного сектора в целях максимизации долгосрочной экономической ценности для своих акционеров; либо как взаимоотношение между менеджментом компании и заинтересованными лицами; либо как концепцию, включающую в себя обсуждение структур управления и контроля компании [4]. Если объединить данные определения в одно, то получается что корпоративное управление – это концепция, которая включает в себя структуры управления компанией, инструменты контроля, законодательную базу, регламентацию прав и ответственности акционеров, совета

директоров и управляющих, использующиеся для поддержания баланса между экономическими и социальными, личными и общественными целями стейкхолдеров в процессе создания и распределения добавленной стоимости. Исходя из данного определения становится возможным отследить те или иные составляющие корпоративного управления, которые оказывают влияние на стоимость компании, а также более детально разобраться в механизме данного влияния.

Необходимость понимания уровня качества управления предприятием

В России первоначальный интерес к корпоративному управлению объективно возник лишь по окончании массовой приватизации 1992–1994 гг., хотя значимость долгосрочного характера проблемы для российских предприятий осознавалась рядом экономистов и юристов и ранее. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» стал важной правовой вехой, однако можно утверждать, что прикладной характер дискуссия о корпоративном управлении приобрела на фоне и по итогам фондового бума 1996–1997 гг. Наиболее известные конфликты того времени («Ноябрьскнефтегаз», «ЮКОС», «Юганскнефтегаз», «Самаранефтегаз», «Пурнефтегаз», «Сиданко», «Носта», «Варьеганефтегаз», «Черногорнефть», Выксунский металлургический завод, Магнитогорский металлургический комбинат, Балтийское морское пароходство, Ленинградский металлический завод, «Акрон», многие компании связи и электроэнергетики и др.) стали общим сигналом о массовом и хроническом характере проблемы.

Финансовый кризис 1998 г., вызвав новую волну и новые инструменты перераспределения собственности, лишь усилил

остроту дискуссий. Это произошло за счет прихода в российские компании новых акционеров, дешево перекупивших пакеты акций в посткризисный период.

Российская модель корпоративного управления представляет собой «слоеный пирог», приготовленный из элементов различных моделей корпоративного управления, да к тому же взятых из различных эпох. Фактически формально присутствуют компоненты всех традиционных моделей корпоративного управления, известные в мировой практике (англо-американская и германская) [4].

Несмотря на более чем пятнадцать лет реформ, в нашей стране не сложился рынок профессиональных управляющих промышленными предприятиями. В России в целом недооцениваются преимущества качественного корпоративного управления. Сохраняются жестко централизованные методы управления с опорой на строгую иерархию. Подход с позиции работы в команде для решения конкретных проблем бизнеса в России развивается очень медленно.

В результате кризиса 2008 г., поразившего российскую экономику вследствие ее высокой зависимости от товарного экспорта и значительного внешнего финансирования, были выявлены основные недостатки корпоративного управления в России, среди которых наиболее значимы системы управления рисками и роль совета директоров в разработке корпоративной стратегии и контроля за ее осуществлением.

Кризис продемонстрировал, что наиболее уязвимый элемент корпоративного управления в российских корпорациях – это управление рисками. Многие российские корпорации, как правило, имеют карты рисков, обновляют их и следуют им, однако в практическом смысле все это делается формально. Модели рисков, используемые на практике, не адаптированы под специфику ведения бизнеса в России.

Основной проблемой корпоративного управления в России является отсутствие адекватных механизмов анализа и оценки

его эффективности, т. е. оценки уровня его качества, которые позволили бы определить значение каждого участника корпоративных отношений, контролировать менеджмент корпорации, адекватно определять и управлять финансовыми и нефинансовыми рисками.

Факторы оценки уровня качества корпоративного управления

Опыт успешных предприятий показывает, что достижение высокой эффективности никак невозможно без наведения порядка в сфере управления предприятием. Необходим определенный уровень системы управления, чтобы принятые решения выполнялись в установленные сроки и с надлежащим качеством. Качество получаемых результатов является следствием качества системы управления предприятием [3].

Уровень качества управленческого решения можно определить как совокупность свойств, присущих управленческому решению и отвечающих в той или иной мере потребностям успешного разрешения проблемы (своевременность, адресность, конкретность и эффективность).

Своего рода качество управленческих решений – это степень его соответствия характеру разрешаемых задач функционирования и развития производственных систем; совокупность параметров решения, удовлетворяющих конкретным потребителям и обеспечивающих реальность его реализации, иначе говоря, показывающих, в какой степени управленческое решение обеспечивает дальнейшие пути развития производственной системы в условиях рыночных отношений [3].

Факторы, которые определяют качество и эффективность управленческого решения, могут быть классифицированы по различным признакам: с одной стороны, как факторы внутренней природы, которые в основном связаны с управляющей и управляемой системами, с другой стороны, как внешние факторы, т. е. влияние окружающей среды:

а) время разработки управленческого решения; управленческие решения, как правило, принимаются в условиях дефицита времени и при условиях нехватки ресурсов, активной деятельности конкурентов, изменчивой рыночной конъюнктуры;

б) методы и формы осуществления управленческой деятельности на предприятии;

в) организационные структуры управления, действующие на предприятии;

г) методики разработки и осуществления управленческих решений;

д) формулировка цели принимаемого управленческого решения, какие результаты могут быть достигнуты, измерение и сопоставление цели и достигнутых результатов;

е) законы объективного мира, связанные с принятием и реализацией управленческого решения;

ж) ценность и объем располагаемой информации; объем информации не является главным фактором для успешного принятия управленческого решения, особое значение имеет ценность информации, которая определяется уровнем профессионализма, интуицией и опытом лиц, принимающих решения;

з) состояние управляющей и управляемой систем, а именно психологический климат, авторитет руководителя, профессионализм кадров и т. д.;

и) система экспертных оценок уровня качества и эффективности управленческих решений.

Управленческие решения должны основываться на объективных законах и закономерностях общественного развития. Кроме того, они существенным образом зависят от множества субъективных факторов, а именно, качества оценки ситуации, логики разработки решений, структуризации задач и проблем, определенного уровня культуры управления, механизма осуществления решений, исполнительной дисциплины и т. д. При этом необходимо помнить, что даже тщательно продуманные решения могут оказаться неэф-

фективными, если они не смогут предвидеть возможных изменений в ситуации, состоянии производственной системы.

Влияние качества корпоративного управления на стоимость предприятия

Эффективность корпоративного управления определяется вычислением соответствующих показателей финансово-хозяйственной деятельности. Такими показателями могут выступать балансовая прибыль, дивиденды, прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, доходы по ценным бумагам, прирост прибыли, обусловленный различными обстоятельствами, среднегодовая стоимость основных и оборотных средств, содержание и обеспечение аппарата управления, затраты на обновление основных средств и т. д. Выбор конкретных методов, процедур и математического аппарата для оценки эффективности определяется сложностью и характером объекта оценки.

Традиционно качество корпоративного управления рассматривается как фактор роста стоимости компании, ее капитализации или эффективности, которая измеряется через производительность труда, величину прибыли, расходы на капитал, величину оборота и др. [5]. Кроме того, качество корпоративного управления оказывает влияние и на другие параметры деятельности компании, в частности, на структуру источников финансирования.

С теоретической точки зрения эффективная система корпоративных отношений снижает стоимость внешних финансовых ресурсов, что в свою очередь выступает ключевым фактором выбора источника финансирования. Это позволяет привлекать более долгосрочные ресурсы, значительно увеличивать объемы привлечения, тогда как на самом низком уровне корпоративного управления предприятию доступны только собственные средства. Переход на иные источники финансирования неизбежно сказывается на структуре капитала компании в целом: соотношение собственного и заемного капитала вначале

сокращается в результате наращивания последнего, а затем начинает расти по мере привлечения акционерного капитала. Причина описываемых процессов заключается в том, что надлежащее корпоративное управление снижает риск инвестирования в компанию, а вознаграждение, требуемое инвестором, прямо пропорционально риску инвестирования.

Методы и модели оценки уровня качества корпоративного управления предприятием

Если рассматривать качество корпоративного управления как дискретную величину, то можно предположить, что его структура (M) представляет собой систему показателей, формирующих оценку корпоративного управления.

Критерии качества корпоративного управления – условия и способы достижения значений, допускающих количественные выражения, называемые факторными

показателями и индикаторами по этим критериям. Факторы корпоративного управления – общие свойства, определяющие характер и отдельные характеристики предприятия, влияющие на его структуру.

Дискретная структура качества корпоративного управления состоит из компонентов, каждый из которых определен набором показателей и отражает экономическую информацию, а все компоненты интегрированы в целостный показатель I:

$$M(I) = \{I_{\text{конк}}, I_{\text{рес}}, I_{\text{эфф}}, I_{\text{фин}}, Q_p\},$$

где $I_{\text{конк}}$ – конкурентоспособность;
 $I_{\text{рес}}$ – обеспеченность ресурсами;
 $I_{\text{эфф}}$ – экономическая эффективность;
 $I_{\text{фин}}$ – источники финансирования;
 Q_p – финансовые и нефинансовые риски.

Систему показателей оценки качества корпоративного управления можно представить в виде дерева показателей (рисунок).



Рис. Дерево показателей качества корпоративного управления

В России инвестиции финансируются в основном из собственных средств. На втором месте находится долговое финансирование (банковские кредиты, авансовые платежи). Одновременно весомым источником финансирования являются средства других предприятий, средства вышестоящих орга-

низаций. Косвенно это свидетельствует о том, что предприятия финансируются не только из собственной прибыли и амортизации, но также и из средств той бизнес-группы, в которую они входят. На третьем месте – эмиссия ценных бумаг и иностранные инвестиции. Объем собственных

средств предприятий, как правило, не слишком высок, поэтому перспектива развития за свой счет представляется весьма проблематичной [1]. А кредит, особенно «длинный», остается недоступным для значительной доли предприятий реального сектора, т. е. долгосрочная стратегия развития на этом ресурсе также практически невозможна. В связи с этим эмпирическое подтверждение взаимосвязи качества корпоративного управления и возможности привлечения инвестиций даст предприятиям инструмент привлечения капитала.

Стоимость построения системы эффективного корпоративного управления высока. Ее организация влечет за собой определенные издержки, в том числе затраты на привлечение специалистов корпоративных секретарей и других профессионалов, необходимых для обеспечения работы в данной сфере, а также косвенные затраты, связанные с раскрытием дополнительной информации. Вложение средств в инструмент, не дающий ожидаемого результата, даст обратный эффект, величина которого будет значительной, так как основной причиной вложения средств в развитие системы корпоративного управления в России является возможность привлечь финансовые ресурсы (по мнению 54% опрошенных Международной финансовой корпорацией) [2].

К сожалению, на сегодняшний день наличие взаимосвязи между качеством корпоративного управления и структурой источников финансирования в России практически не подтверждено эмпирически. Опросы инвесторов показывают, что степень соблюдения корпорациями базовых принципов качественного корпоративного управления является для них важным фактором, особенно в связи с интернализацией инвестиций, а для некоторых инвесторов – и приоритетным по сравнению с фундаментальными (выручка, рентабельность и др.). Они готовы платить достаточно высокие премии за лучшее качество корпоративного управления в российских компаниях (38%, по оценкам McKinsey).

Однако это по большей части намерения инвесторов. Исследований реальной практики применительно к российскому рынку пока не проводилось.

Повышение эффективности управления предприятием определяется не только ликвидностью или величиной прибыли, но и увеличением «цены» бизнеса. Целенаправленное управление требует выбора на верхнем уровне одной целевой функции, ориентированной на стоимость. Такой целью выступает «стоимость бизнеса» в интересах его владельцев (собственников, акционеров). Отсутствие развитого фондового рынка (рынка акций) не делает такой подход неприменимым в России.

В условиях быстроразвивающихся рынков и острейшей конкуренции нефинансовая информация, базирующаяся на оценке нематериальных активов предприятия, приобретает все большее значение. Наряду с получением прибыли и повышением капитализации сегодня первостепенное значение получают следующие цели: завоевание долей рынка, приобретение конкурентных преимуществ, прогрессивность технологий и уровня отлаженности бизнес-процессов, мощный и высококвалифицированный кадровый потенциал. Все эти факторы оказывают большое влияние на стоимость компании в настоящем и будущем.

При оценке эффективности корпоративного управления его условно необходимо дифференцировать на более простые составляющие. На основании рассчитанных частных оценок эффективности отдельных его элементов получим возможность выработки обобщающей оценки эффективности, учитывающей различные факторы. При этом возникает проблема определения вклада каждого из элементов в общую оценку эффективности. Она разрешается путем присвоения частным оценкам эффективности соответствующего математического веса, который может определяться исходя из важности соответствующего элемента в технологии производственного процесса, их ранжирования

по результатам опроса специалистов, на основании доли данного элемента в общей стоимости объекта или в общей величине затрат и т. п.

Особый интерес вызывают экспертные методы оценки эффективности. Они могут применяться как при наличии определенной статистической базы производственно-хозяйственной деятельности предприятия, так и на вновь создаваемом предприятии. В первом случае задача экспертов сводится к определению значимости частных оценок эффективности, во втором – к выработке согласованного мнения о возможной эффективности деятельности предприятия в новой полосе бизнеса.

В качестве критериев эффективности могут быть использованы такие показатели, как прирост прибыли, объемов производства и реализации продукции; изменение сроков окупаемости капиталовложений; повышение оборачиваемости оборотных средств; прирост экономической рентабельности; сокращение затрат на содержание управленческого аппарата и т. п. К числу показателей эффективности можно отнести рентабельность, фондоотдачу и фондоемкость, деловую активность.

Практика финансово-хозяйственной деятельности в условиях экономики рыночного типа показывает, что однотипные предприятия, располагающие примерно равными материальными и финансовыми ресурсами, зачастую имеют значительные расхождения в уровне прибыли. Одни из них динамично развиваются, другие приходят к банкротству. Основная причина подобных расхождений – различия в эффективности управления предприятиями или, *n/ t*/иными словами, в эффективности разрабатываемых и реализуемых менеджерами управленческих решений. В общем плане под эффективностью управления предприятием понимают результативность управления деятельностью предприятия, которая является следствием способности лиц, принимающих решения, разрабатывать эффективные управленческие решения и добиваться достижения по-

ставленных целей. Многие экономисты высказывают мнение о том, что эффективность корпоративного управления представляет собой функцию двух переменных: затрат на разработку управленческих решений и содержание аппарата управления, с одной стороны, и результатов управленческой деятельности, отражающихся в изменении значений показателей, которыми оценивается состояние объекта управления, – с другой.

При оценке качества и эффективности управленческих решений необходимо обеспечить синтез экономических и социальных аспектов управления. В соответствии с этим должна строиться и система критериев оценки.

При анализе корпоративного управления важна количественная оценка его уровня, с тем чтобы на основе математической модели определить его влияние на эффективность деятельности предприятия.

В настоящее время уровень корпоративного управления в компании измеряется на основе рейтингов крупных экспертных агентств, таких как Эксперт РА, РБК, S&P, CORE-рейтинг. При этом должно соблюдаться одно важное условие: эти агентства должны включать оцениваемую компанию в свой список и отслеживать состояние корпоративного управления в ней. В российской практике далеко не все компании попадают в поле обозрения рейтинговых агентств, тем более если компания или корпорация принадлежит к среднему бизнесу [5]. В этом случае возможен вариант проведения опроса среди акционеров (к примеру, на общем собрании), членов совета директоров, топ-менеджмента, иных заинтересованных лиц. Эта процедура довольно-таки трудоемкая и может встретить сопротивление как со стороны опрашиваемых лиц (так как количество вопросов велико), так и со стороны тех, на кого возложена функция подытожить результаты. Такие опросы нужно проводить как минимум раз в год, а лучше раз в полгода, и строить график изменения результатов (как общих, так и по отдельным пунктам).

Факт влияния корпоративного управления на финансовые показатели деятельности предприятия доказан многими научными исследованиями. Можно составить математическую модель зависимости и вывести количественную оценку из величины стоимости компании.

При разработке модели количественной оценки качества корпоративного управления необходимо:

1. Построить качественную шкалу оценки корпоративного управления, ис-

пользуя принципы и методы нечеткой логики.

2. Определить внешние и внутренние факторы, влияющие на уровень корпоративного управления и зависящие от него.

Построение модели количественной оценки корпоративного управления поможет проанализировать динамику уровня корпоративного управления, что позволит менеджменту своевременно идентифицировать свои сильные и слабые стороны и, соответственно, вносить корректировки в план мероприятий по управлению.

Список литературы

1. Андриющенко П. Н. Корпоративное управление и стоимость компании // Экономика, предпринимательство и право. – 2011. – № 4. – С. 13–20.
2. Гретченко А. А. Формирование модели координации управления национальной инновационной системой // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2015. – № 4 (82). – С. 37–74.
3. Мамин Б. В. «Креативные» команды – ключ к повышению качества управленческих решений и реформированию предприятий // Консультант директора. – 2002. – № 10. – С. 22–24.
4. Поршаков С. Корпоративное управление в России и странах ЕС: пути совершенствования // Россия в глобальной политике. – 2006. – № 1. – С. 8–10.
5. Старюк П. Ю. Враждебные поглощения в России: последние тенденции и возможные перспективы // Слияния и поглощения. – 2005. – № 1 (23). – С. 60–67.

References

1. Andryushchenko P. N. Korporativnoe upravlenie i stoimost' kompanii [Corporate Management and Company Value]. *Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo* [Economics, Entrepreneurship and Law], 2011, No. 4, pp. 13–20. (In Russ.).
2. Gretchenko A. A. Formirovanie modeli koordinatsii upravleniya natsional'noy innovatsionnoy sistemoy [Shaping the Model for Coordinating Management of the National Investment System]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2015, No. 4 (82), pp. 37–74. (In Russ.).
3. Mamin B. V. «Kreativnye» komandy – klyuch k povysheniyu kachestva upravlencheskikh resheniy i reformirovaniyu predpriyatiy [‘Creative’ Teams as a Clue to Higher Quality of Managerial Decision-Making and Enterprise Reforming]. *Konsul'tant direktora* [Director Consultant], 2002, No. 10, pp. 22–24. (In Russ.).
4. Porshakov S. Korporativnoe upravlenie v Rossii i stranakh ES: puti sovershenstvovaniya [Corporate Management in Russia and EU Member-States: Ways of Enhancing]. *Rossiya v global'noy politike* [Russia in Global Politics], 2006, No. 1, pp. 8–10. (In Russ.).
5. Staryuk P. Yu. Vrazhdebnye pogloshcheniya v Rossii: poslednie tendentsii i vozmozhnye perspektivy [Hostile Acquisitions in Russia: Latest Trends and Possible Prospects]. *Sliyaniya i pogloshcheniya* [Mergers and Acquisitions], 2005, No. 1 (23), pp. 60–67. (In Russ.).