

Исследование подходов к определению методики оценки эффективности корпоративного управления

М. В. Шапкина

Современная школа управления столкнулась с необходимостью решения принципиально новых проблем, связанных не только с отношениями собственности в корпорациях, но и с разработкой эффективных организационных механизмов корпоративного управления. Анализ различных источников по вопросам корпоративного управления показал, что у авторов существует множество подходов к определению корпоративных систем и эффективности корпоративного управления. Однако в настоящее время раскрыты лишь отдельные принципы и методы корпоративного управления и не достаточно полно описан механизм оценки эффективности корпоративных структур.

На протяжении последних десятилетий современное общество развивается в направлении образования единого экономического пространства, где основными хозяйствующими субъектами становятся не страны, а различные организационно-экономические объединения, и в первую очередь корпорации. Однако трактовка термина «корпорация» в российской и мировой науке и практике неоднозначна.

Все исследования в данной области можно сгруппировать в зависимости от подходов, применяемых к определению этого понятия.

Так, первая группа исследователей [1, 2, 3] отождествляет корпорацию с особой разновидностью акционерных обществ, характеризующихся транснациональным характером деятельности, большими размерами, доминирующим положением на рынке и т.д.

Другие, рассматривая корпорацию в основном как экономическую систему, характеризуют её в качестве хозяйственной системы, включающей в себя три звена: финансовое, промышленно-торговое и управленческое [1, 2, 3].

Наконец, третьи видят корпорацию как организацию, характеризующуюся определённой корпоративной культурой – максимальной централизацией и авторитарностью руководства, противопоставлением себя другим объединениям (в отличие от индивидуалистской организации) [1, 2, 3].

Многопрофильность, наряду с неоднозначностью трактовок также является предметом научных дискуссий и отличительной особенностью корпорации.

Директором Центра исследований постиндустриального общества В. Иноземцевым была разработана типология корпораций, действующих в современных условиях [4].

1. Классическая корпоративная структура характеризуется чётким разграничением собственности и управления, противопоставлением владельцев компании наёмным работникам. В процессе развития совершенствовались формы её организации. Это предприятие индустриального типа, со значительными основными фондами, большой численностью персонала, действующее в сфере производства материальной продукции.

2. Этатистская структура: главный собственник и организатор – государство. Цель такой корпорации – не достижение максимальной эффективности производства, а реализация поставленных задач. Она существовала при тоталитарных режимах или создавалась для решения задач в масштабе национальной экономики.

3. Креативная структура: её деятельность направлена на реализацию внутренних устремлений и идеалов создателей и может быть экономически нецелесообразна; создаётся одной или несколькими творческими личностями и действует в сфере производства интеллектуальноёмкой продукции или услуг, связанных с информационными технологиями.

Однако, если посмотреть на корпорации в рамках России и с юридической точки зрения, то, основываясь на Гражданском кодексе РФ, можно сказать, что такая организационно-правовая форма юридического лица, как корпорация, в нём не закреплена. Поэтому использовать понятие корпорации как одну из разновидностей юридического лица невозможно. Тем не менее, современная теория российского гражданского права определяет, что составной частью предмета гражданско-правового регулирования являются корпоративные отношения: отношения, связанные с управлением имуществом корпораций определёнными лицами для постоянного, профессионального участия в имущественном обороте. Данные отношения строятся на началах самоуправления строго фиксированного членства участников. Следовательно, корпоративные правоотношения возникают на основе участия (членства) субъектов в корпорациях [5].

Объединяя вышесказанное, можно предложить следующее определение корпорации:

Корпорация – это экономическая форма объединения нескольких юридических лиц, ведущих масштабную предпринимательскую деятельность, имеющая развитую орга-

низационную структуру, занимающая существенную долю рынка, но не являющаяся, по российскому законодательству, отдельной организационно-правовой формой хозяйствования.

Из-за противоречивости определения объекта возникает неоднозначность определения корпоративного управления. Термин «корпоративное управление» до сих пор не имеет точного трактования.

Согласно существующим определениям, корпоративное управление – это и система отчётности, и способ управления компанией, и система взаимоотношений между менеджерами компаний и её владельцами.

Однако существующие подходы к определению термина отражают традиционный взгляд на корпоративное управление, сложившийся в результате исторического развития отношений между лицами, заинтересованными в развитии компании. В то время как сейчас наблюдаются определённые тенденции, имеющие отношение к корпоративному управлению. Они связаны с учётом широкого спектра социальных вопросов и потребностей развития общества в целом, очень актуальны для крупных отраслеобразующих компаний.

С учётом общего содержания различных трактовок термина «корпоративное управление» специалистами Российского института директоров И. Беликовым и В. Вербицким корпоративное управление было определено как «система взаимоотношений между собственниками (акционерами) компании и её менеджментом, между различными группами (категориями) акционеров, между компанией в целом и иными заинтересованными группами по вопросам обеспечения интересов указанных участников корпоративных отношений и эффективной деятельности компании, её соответствия социальным целям и общественным интересам» [6].

С точки зрения автора, следует согласиться с таким определением термина «корпоративное управление», так как его трактование является наиболее полным и включающим в себя выводы и умозаключения других исследователей, занимающихся изучением этого вопроса.

Теоретический анализ исследований в области оценки эффективности корпоративного управления позволяет сделать вывод о наличии различных методов, среди которых можно выделить качественные и количественные методики оценки [7].

В группе качественных методик хотелось бы остановиться на основных максимально приближённых к использованию в современных российских условиях – на сравнительном анализе и методе А. Д. Шеремета, а также на методике оценки риска корпоративного управления и на методике рейтингового агентства Standard & Poor's.

Сравнительный метод оценки эффективности корпоративного управления позволяет произвести сравнение механизмов корпоративного управления в разных условиях хозяйствования, таких как географическое разделение по странам. Данный подход является неформализованным и позволяет сравнивать условия развития корпоративного управления в различных странах. Эта методика базируется на экспертной оценке развитости законодательства стран в области корпоративного управления, степени его исполнения, развитости фондового рынка, механизма банкротства. Все перечисленные факторы служат базой для внешней

оценки эффективности корпоративного управления. При оценке внутренних механизмов корпоративного управления наибольшей популярностью пользуется методика А. Д. Шеремета. Она представляет собой алгоритм сравнительной рейтинговой оценки компаний, входящих в корпорацию, путём соотношения различных показателей деятельности. По результатам оценки определяются корпоративный рейтинг [7].

Главным достоинством данной методики, на взгляд автора, является отсутствие ограничений по количеству сравниваемых показателей и компаний, входящих в состав корпораций.

Вместе с тем, следует отметить недостатки, присущие данному подходу:

- число факторов, включаемых в расчёт рейтингов, слабо аргументировано и, как правило, ограничено объёмом доступной статистической информации;
- сложность интерпретации полученных результатов, которая связана с тем, что за итоговыми интегральными показателями оценки слабо прослеживается причинно-следственная взаимосвязь;
- полученные в результате расчёта рейтинги не дают количественной оценки меры различия.

Методика оценки рисков корпоративного управления была разработана Brunswick UBS Warburg. В соответствие с ней разнообразные реально существующие и потенциальные риски подразделяются на восемь категорий и двадцать подкатегорий, каждой из которых соответствует чётко определённый коэффициент риска и указания по его применению.

Оценка каждого из видов рисков производится путём присуждения штрафных баллов. Соответственно, чем выше рейтинг той или иной корпорации по совокупности набранных ею баллов, тем большая степень риска и, следовательно, ниже уровень эффективности корпоративного управления.

В соответствие с данной методикой корпорации, получившие более 35 штрафных баллов, являются чрезвычайно рискованными и, следовательно, характеризуются низким уровнем корпоративного управления, а компании с рейтингом ниже 17 баллов считаются относительно безопасными и обладающими высоким уровнем управления [7].

В рамках методики рейтингового агентства Standard & Poor's эффективная система корпоративного управления может выражаться в таких показателях, как устойчивое увеличение капитализации организации, а также рост инвестиций. Давая качественный анализ системы корпоративного управления, методика рейтингового агентства представляет наибольший интерес для следующих категорий лиц:

- акционеров (миноритариев и мажоритариев);
- кредиторов;
- менеджмента организации;
- членов совета директоров;
- регулирующих органов и бирж;
- иных заинтересованных лиц.

Для этих пользователей определённый по данной методике корпоративный рейтинг является инструментом размещения новых выпусков ценных бумаг, проведения инвестиционного анализа, определения стоимости бизнеса компаний и выявления путей улучшения её деятельности [7].

Рейтинг агентства Standard & Poor's присваивается по десятибалльной шкале и, на взгляд автора, является объективной оценкой уровня корпоративного управления относительно международной практики.

Основной задачей данной оценки является анализ текущих и прошлых стандартов управления, а также оценка механизма корпоративного управления, направленная на реализацию целей финансово заинтересованных лиц и, главным образом, акционеров.

Количественные методики оценки эффективности корпоративного управления основаны на анализе хозяйственной деятельности корпорации. Причём данная группа методик также подразделяется на методы оценки финансового состояния и методы оценки рыночной стоимости. Свидетельством единства методик данного подхода является понимание того, что эффективная финансово-хозяйственная деятельность корпорации и есть подтверждение эффективности корпоративного управления. При этом ключевым моментом в оценке финансового состояния становится расчёт вероятности банкротства, что приобретает особую актуальность в российских условиях.

Среди методик оценки вероятности банкротства принято выделять методы, основанные на анализе финансовых данных, включающие оперирование некоторыми коэффициентами: приобретающими всё большую известность Z-коэффициентом Альтмана (США), коэффициентом Таффлера (Великобритания), а также методы сравнения данных по обанкротившимся компаниям с соответствующими данными исследуемой компании [7].

Одной из простейших моделей прогнозирования вероятности банкротства считается двухфакторная модель, которая основывается на ключевых показателях, от которых зависит вероятность банкротства корпорации. Эти показатели умножаются на весовые значения коэффициентов, найденные эмпирическим путём, и результаты затем складываются с некой постоянной величиной (константой), также полученной опытно-статистическим способом.

Рассмотренная двухфакторная модель не обеспечивает всестороннюю оценку финансового состояния корпорации, а поэтому возможны слишком значительные отклонения прогноза от реальности. Для получения более точного прогноза американская практика рекомендует принимать во внимание уровень и тенденцию изменения рентабельности проданной продукции, так как данный показатель существенно влияет на финансовую устойчивость предприятия.

Другой количественный метод был предложен в 1968 году известным западным экономистом Альтманом. Индекс кредитоспособности был построен с помощью мультипликативного дискриминантного анализа (MDA) и позволяет с большей точностью разделить компании на потенциальных банкротов и небанкротов. В сущности, индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал корпорации, результаты её работы за истекший период.

В то же время, Z-коэффициент имеет серьёзный недостаток, полноценно его можно использовать лишь в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких корпораций можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала. Однако уже в 1983 году Альтман получил модифицирован-

ный вариант, который позволил устранить указанный недостаток.

Несмотря на то, что коэффициент Альтмана является самым распространённым, известны и другие подобные критерии. Так, британский учёный Таффлер предложил в 1977 году четырёхфакторную прогнозную модель, при разработке которой было создана модель платёжеспособности, воспроизводящая точную картину финансового состояния корпорации.

Рассмотренные методики оценки эффективности корпоративного управления свидетельствуют о различном подходе к изучаемой проблеме. Это объясняется тем, что, во-первых, корпоративное управление – достаточно многогранная и неоднозначная категория и исследователи при её оценке могут преследовать различные цели, которые требуют использование различных методик; во-вторых, наличие множества методик говорит о том, что ни одна из них не является оптимальной и охватывающей все стороны корпоративного управления [7].

При этом перечисленные методики, по мнению автора, обладают существенными ограничениями, что значительно снижает сферу их применения в условия Российской Федерации.

Во-первых, они разрабатывались на основе деятельности корпораций в условиях развитых рыночных отношений с устоявшимися и эффективно функционирующими механизмами корпоративного управления. В условиях же переходной российской экономики, при отсутствии устоявшейся инфраструктуры корпоративных отношений, таких как фондовый рынок, институт банкротств, институт наёмных управляющих с эффективным механизмом их денежного стимулирования, единственным механизмом контроля за деятельностью менеджеров корпорации, как правило, является совет директоров, в составе которого очень часто можно наблюдать высокую долю государственного представительства. В результате этого возникает проблема конгруэнтности целей.

Во-вторых, проведённая оценка описанных выше методик оценки эффективности корпоративного управления в российской экономике на основе зарубежных методик позволяет определить общестрановой уровень корпоративного управления и получить информацию для межстранового анализа условий корпоративного управления. Однако данной информации недостаточно для сравнения эффективности корпоративного управления в конкретных корпорациях.

В-третьих, оценка эффективности корпоративного управления на основе её рыночной стоимости возможно лишь при эффективном функционировании фондового рынка, гарантирующего ликвидность акций корпорации.

В-четвёртых, модели прогноза банкротства, разработанные на основе исследования деятельности корпораций в США и в других странах, также непригодны к непосредственному применению к российским корпорациям. Это, безусловно, связано со многими факторами, и прежде всего с тем, что в условиях нашей страны на прогноз банкротства оказывает влияние несколько другой набор показателей финансово-хозяйственной деятельности. При этом, как показывают отечественные исследования, даже корректирование данных показателей для российской практики не даёт желаемых результатов.

В-пятых, ни одна из предложенных методик не позволяет в полной мере оценить внутреннюю сторону корпоративных отношений, ориентированную на взаимоотношение между менеджерами. Однако именно этот аспект корпоративного управления обеспечивает достижение заданных экономических показателей, положенных в основу многих приведённых методик.

Исходя из сделанных в результате исследования выводов можно предположить, что методика оценки эффективности корпоративного управления должна основываться на расчёте интегрального показателя оценки внутреннего, как наиболее значимого, аспекта корпоративных отношений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кашанина Т.В. Корпоративное право (право хозяйственных товариществ и обществ). – М.: НОРМА – ИНФРАМ, 1999. – С.57, 153.
2. Маслеченков Ю.С., Тронин Ю.Н. Финансово-промышленные корпорации России. – М.: ДеКа, 1999. – С.3.
3. Новицкий Е. Стратегическое планирование в высокодиверсифицированных корпоративных структурах: в мировой практике и на опыте АФК «Система» // Российский экономический журнал. – 1999. – №8. – С.75.
4. В.Иноземцев. Цели и структура корпорации как основы её конкурентоспособности. – Международный журнал «ПРОБЛЕМЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ» № 5, 2001.
5. Кодекс корпоративного поведения. Корпоративное поведение в России /Под ред. Костикова И.В. Москва. 2003. -С. 59.
6. Беликов И., Вербицкий В. Корпоративное управление, его стандарты и их внедрение. /Общество и экономика. – 2005. – №10–11. – С.117.
7. Иванова Е.А. Корпоративное управление. – М.2005.-С.229.

Шашкова Марина Викторовна,

ст. преп. кафедры экономики и финансов ИЭФ СибГУТИ,
тел. 269-82-82,

e-mail: m-sail@rambler.ru