

0-792335

На правах рукописи

Киселев Константин Михайлович

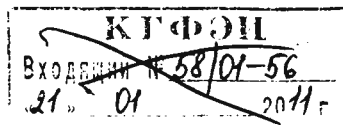
**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ
КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ**

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: менеджмент

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук



Москва
2010



Работа выполнена на кафедре «Государственное, муниципальное и корпоративное управление» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель	Заслуженный деятель науки Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор Эскиндаров Михаил Абдурахманович
Официальные оппоненты	доктор экономических наук, профессор Бобылева Алла Зиновьевна кандидат экономических наук Томорадзе Илья Владимирович
Ведущая организация	ГОУ ДПО «Межотраслевой институт повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова»

Защита диссертации состоится «09» февраля 2011 года в 10-00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.07 при ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 214.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 203.

Автореферат разослан «23» декабря 2010 года и размещен на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: www.fa.ru

Ученый секретарь совета Д 505.001.07,
д.э.н., доцент



О.В. Данилова

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712557

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Публичные акционерные общества являются мощным фактором развития экономики любой страны. Такая организационно-правовая форма предоставляет уникальный способ ведения бизнеса, позволяющий практически без ограничений привлекать финансовые средства для своего развития. Залогом успешного развития таких компаний является разработка собственниками и менеджментом эффективных инструментов и механизмов управления, согласование интересов между акционерами и другими заинтересованными сторонами. Все эти вопросы относятся к области корпоративного управления, актуальность которого значительно возрастает в последнее время, как в профессиональных кругах, так и в средствах массовой информации.

Как известно, в качестве основной причины возникновения корпоративного управления рассматривается необходимость отделения функции владения собственностью от непосредственного управления ею, в связи с чем в компании создается система корпоративного управления – совокупность органов управления, осуществляющих руководство деятельностью компании с учетом соблюдения интересов всех заинтересованных сторон. Применительно к публичным компаниям реализация права владения осуществляется посредством функционирования общего собрания акционеров. Другие органы управления – совет директоров и исполнительные органы – осуществляют непосредственное руководство деятельностью компании.

Несмотря на то, что термин «корпоративное управление» в последнее время широко применяется на практике, что во многом связано с повышением масштабности задач управления в крупных компаниях, и ему посвящено значительное количество публикаций, само понятие корпоративного управления не имеет однозначного определения.

В целях более глубокого понимания отношений, складывающихся внутри органов управления компанией в процессе корпоративного управления, возникает необходимость в проведении детального анализа практики корпоративных отношений с точки зрения реализации прав и защиты интересов акционеров и деятельности совета директоров. Кроме того, необходимо разграничить и определить содержание таких понятий как корпоративное управление и корпоративный менеджмент.

Несмотря на регулярное обсуждение вопросов корпоративного управления на

различных уровнях, имеющиеся работы посвящены в большинстве своем экономическим аспектам корпоративного управления. При этом можно отметить, что развитие корпоративных отношений в России характеризуется довольно коротким периодом времени в сравнении с зарубежными странами, к тому же отличается существенным расхождением между потребностями российских компаний в корпоративном управлении и фактическими нормативно-правовыми возможностями регулирования корпоративных отношений. Указанное обстоятельство в свою очередь является одним из основных препятствий на пути эффективного функционирования системы корпоративного управления в российских компаниях.

Поскольку повышению стоимости компании на рынке во многом способствует качественная система управления организацией, а приобретение инвесторами ценных бумаг компании сопровождается оценкой эффективности системы корпоративного управления в ней, то объективно имеется необходимость в проведении комплексного анализа влияния практики корпоративных отношений на качество управления в российских акционерных обществах.

Принимая во внимание разнонаправленность интересов участников корпоративных отношений и, как следствие, наличие конфликтов интересов в процессе их взаимодействия, в работе целесообразно рассмотреть вопрос о построении в компании системы управления рисками при принятии решений по вопросам корпоративного управления.

В связи с изложенным, актуальность представленного исследования заключается в комплексном анализе взаимосвязи корпоративного управления и качества управления в компании, а также механизмов повышения последнего посредством методов и инструментов корпоративного управления.

Разработанность темы исследования. Ввиду нарастающего интереса со стороны научного сообщества к вопросам корпоративного управления, они достаточно широко освещены в трудах отечественных и зарубежных исследователей.

Например, А.Д. Радыгин и Р.М. Энгов провели комплексный анализ корпоративного управления в контексте защиты прав собственности и представили ряд факторов и ограничений экономического и правового характера на пути развития корпоративных отношений. Б. Блэк, Р. Краакман и А. Тарасова в своих работах проанализировали развитие корпоративного управления в России в контексте процесса

приватизации. Р.И. Капелюшников в своем исследовании показал различие между «блокхолдерской» и «стейкхолдерской» моделями корпоративного управления в зависимости от степени концентрации собственности. А.Е. Шаститко рассмотрел способы решения проблем корпоративного управления в российском законодательстве. Т. Долгопятова совместно с другими авторами провели эмпирический анализ корпоративного управления и контроля в компаниях промышленности и связи.

Среди ведущих отечественных экономистов, в чьих работах отражены исследования относительно общих тенденций развития и эффективности корпоративного управления, институциональной среды корпоративного развития и вопросов управления организацией следует также отметить С.Б. Авдашеву, Б.С. Батаеву, И.Ю. Беляеву, В.А. Гурееву, В.В. Ключай, Б.З. Мильнера, И.В. Мишурову, Н.Ю. Псареву, А.А. Филатова, К.А. Кравченко, Ю.М. Цыгалова, М.А. Эскиндарова.

Существенный вклад в развитие вопросов корпоративного управления, безусловно, вносят зарубежные ученые, среди которых выделяются работы А. Дж. Берле, Дж. Гордона, Г. Киркпатрика, К. Майера, Г. Минса, Дж. Франкса.

Однако, несмотря на широкое освещение в научной литературе теоретических и практических основ корпоративного управления, некоторые аспекты данной тематики продолжают оставаться без внимания. Так, недостаточно раскрыты вопросы разграничения понятий корпоративного управления и корпоративного менеджмента, а также их содержание, и, как следствие, взаимосвязь между уровнем развития корпоративного управления в отдельно взятой компании и ее финансово-экономическими показателями. При этом требует дальнейшего развития формирование подходов к оценке качества управления организацией в целом и корпоративного управления в частности.

Кроме того, в связи с отсутствием в научных публикациях актуальных в современных экономических условиях данных о роли и степени влияния корпоративных отношений на управление компанией, недостаточно используется потенциал корпоративного управления в целях повышения качества управления компанией, а также ее инвестиционной привлекательности как на отечественном, так и на зарубежном рынках.

Таким образом, необходимость дальнейшего развития вопросов корпоративного управления в контексте влияния корпоративных отношений в компании на качество управления в ней обуславливает тему исследования, предопределяя ее актуальность, структуру, цель и задачи.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является решение научной задачи по выявлению и оценке взаимосвязи между уровнем развития корпоративного управления в российских компаниях и качеством управления в них.

Для достижения указанной цели в работе поставлены следующие задачи:

- исследовать развитие российской модели корпоративного управления в ее исторической перспективе и на современном этапе в сравнении с известными аналогами на предмет ее актуальности и эффективности в современных экономических условиях;
- показать различия в содержании понятий корпоративного управления и менеджмента, определить их место и роль в системе управления организацией;
- проанализировать подходы к определению понятия качества управления организацией, определить факторы его повышения и методические и методологические аспекты его оценки;
- рассмотреть тенденции развития корпоративных отношений в отечественных акционерных обществах в разрезе таких направлений как обеспечение прав и интересов акционеров и деятельность советов директоров;
- определить степень соответствия российской нормативной базы в области корпоративных отношений Принципам корпоративного управления ОЭСР;
- выявить основные проблемы в сфере корпоративного управления в отечественных акционерных обществах и показать наличие связи между показателями эффективности деятельности компании и рейтингом корпоративного управления;
- разработать алгоритм построения системы управления рисками при принятии решений по вопросам корпоративного управления и процедуру проведения аудита корпоративного управления.

Область исследования. Исследование выполнено в соответствии с требованиями Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством: менеджмент.

Объектом исследования выступает система корпоративного управления российских акционерных обществ, ценные бумаги которых обращаются на отечественных и/или зарубежных фондовых биржах.

Предмет исследования составляют факторы корпоративного управления, оказывающие влияние на качество управления в российских компаниях.

Теоретической базой исследования послужили результаты исследований отечественных и зарубежных ученых в сфере корпоративного управления, литературные источники, публикации в периодических изданиях, ресурсы сети Интернет, материалы конференций и круглых столов. В качестве **информационной базы исследования** использованы российские и зарубежные нормативно-правовые акты, аналитические материалы Минэкономразвития России, ФСФР России, Высшего Арбитражного суда Российской Федерации, Национального совета по корпоративному управлению, Ассоциации независимых директоров, Российского института директоров, статистические данные и материалы научных и эмпирических исследований, публикации в периодических печатных и электронных изданиях.

Для получения объективных знаний о предмете исследования и достижения поставленных задач в качестве **методологической базы исследования** использовались системный, исторический и логический подходы к изучению проблем корпоративного управления и оценки его качества, методы сравнительного анализа, систематизации, классификации и обобщения.

Научная новизна результатов исследования заключается в обосновании влияния уровня развития корпоративных отношений в компании на качество управления в ней, определенного через призму инвестиционной привлекательности.

Получены следующие научные результаты, раскрывающие новизну исследования:

- уточнен и усовершенствован понятийный аппарат, характеризующий содержание корпоративного управления и менеджмента, в частности указано, что в идеальной модели управления компанией это два самостоятельных направления в управлении организацией, чьи функции пересекаются особенно при разработке стратегии развития компании и управлении рисками;
- с учетом выявленных особенностей российской модели корпоративного управления установлено и обосновано наличие положительной связи между

уровнем развития корпоративного управления и качеством управления в отечественных акционерных обществах:

- предложен алгоритм построения системы управления рисками корпоративного управления в публичных компаниях;
- разработана процедура проведения аудита корпоративного управления, направленного на качественное улучшение корпоративного управления в компании и оценку возникающих рисков.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что основные научные положения и рекомендации могут быть использованы в практике корпоративного управления в российских компаниях и частично в законотворческой деятельности. Материал диссертационной работы применим для использования в учебном процессе в вузах экономического профиля при рассмотрении вопросов корпоративного управления, особенностей национальной системы корпоративного управления в сравнении с зарубежными моделями, определения подходов к оценке качества управления в организации и построении системы управления рисками корпоративного управления. Положения диссертационной работы актуальны при проведении научных исследований в рамках рассматриваемых проблем.

Апробация результатов исследования. Проведенное научное исследование связано с исследованиями, проводимыми в ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в рамках комплексной темы «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по кафедральной подтеме «Развитие инновационных факторов, определяющих конкурентоспособность отечественных интеграционных корпоративных структур».

Основные положения диссертации и результаты исследования доложены, обсуждены и получили одобрение на IV, V и VI Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» в 2008, 2009 и 2010 годах (г. Москва).

Данные проведенного исследования и разработанные практические рекомендации были использованы в деятельности Департамента корпоративного управления Минэкономразвития России в процессе разработки подходов к анализу и совершенствованию нормативного правового регулирования корпоративных отношений. В частности, в процессе законопроектной деятельности взяты за основу

результаты анализа существующей практики корпоративного управления в российских компаниях, акции которых обращаются на отечественных и зарубежных фондовых рынках, в части обеспечения интересов и реализации основных прав акционеров и деятельности советов директоров, а также сформулированные основные направления по совершенствованию корпоративного законодательства.

Материалы диссертации также используются в учебном процессе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» кафедрой «Государственное, муниципальное и корпоративное управление» в преподавании учебных дисциплин «Теория и практика корпоративного управления», «Основы корпоративного управления», «Корпоративное управление и ответственность бизнеса». Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и выводы диссертационного исследования отражены в 4 публикациях общим объемом около 1,7 п.л. (авторский объем 1,7 п.л.) в научных журналах, определенных ВАК.

Структура и объем диссертации обусловлены логикой, целью и задачами проведенного исследования. Исследование состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 254 наименований и 2 приложений. Работа представлена на 190 страницах печатного текста, содержит 14 таблиц, 31 рисунок и 3 формулы.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, сформулированы ее цель и задачи, отражен уровень разработанности темы исследования, определены объект, предмет и методы исследования, раскрыты научная новизна и практическая значимость выводов и предложений.

В первой главе диссертационного исследования «**Теоретические основы исследования влияния корпоративного управления на качество управления организацией**» рассмотрены исторические особенности формирования современной системы корпоративного управления в контексте приватизации и тенденции ее трансформации под воздействием финансово-экономического кризиса, раскрыты сущность корпоративного управления и связанных с ним понятий с позиции занимаемого им места в общей системе управления организацией и в сравнении с менеджментом, а также подходы к трактованию такого понятия как качество

управления организацией и факторов его повышения.

Проведенный в работе анализ различных статистических данных о российском фондовом рынке¹, тенденций развития корпоративного законодательства, материалов Национального совета по корпоративному управлению, публикаций отечественных и зарубежных специалистов в сфере корпоративного управления позволяет сделать вывод, что стандарты корпоративного управления в российских компаниях постепенно повышаются. Это происходит главным образом благодаря растущему присутствию российских компаний на международных рынках капитала. Несмотря на то, что в периоды кризисных явлений в экономике России (1998 и 2008 годы) активность процесса развития корпоративных отношений и статистика публичных размещений резко снижается, тем не менее, острая потребность российских компаний в инвестициях в среднесрочной и долгосрочной перспективах служит стимулом к взаимодействию с мировыми финансовыми рынками и, как следствие, – к повышению уровня корпоративного управления.

В диссертационной работе также отмечено, что одним из наиболее интересных периодов в развитии современных корпоративных отношений является 2008 год, к началу которого сложились прочные основы корпоративного управления, включая законодательные и рекомендательные аспекты, профессиональные ассоциации, что во многом способствовало ускорению развития российских корпораций и выходу их на международные рынки капитала. Вместе с тем, 2008 год также ознаменовался финансово-экономическим кризисом, поставившим под сомнение эффективность существующих моделей корпоративного управления в целом и англо-американской модели в частности.

В качестве условий формирования российской модели корпоративного управления отмечено нарушение эволюционности в развитии корпоративных структур, характеризующееся, в том числе, различием между их формой и содержанием, и, как следствие, отсутствие достаточного исторического опыта в исследуемой сфере. К указанному также отнесено увеличение роли государства в корпоративных отношениях, в том числе за счет создания государственных корпораций, как регулятора бизнеса в особо значимых сферах экономики. Эти обстоятельства, в свою очередь, приводят к

¹ Количество эмитентов акций, количество IPO российских компаний на зарубежных биржах, количество эмитентов акций, торгуемых на национальных фондовых биржах.

возникновению такого понятия, как российская модель корпоративного управления, для которой установлены характерные особенности: значительная концентрация собственности, недостаточное разграничение собственности и управления, наличие холдинговых структур, значительная роль государства и слабая роль внешних инвесторов. Данная модель, несмотря на наличие разрозненных компонентов других известных моделей, тем не менее, представляет собой уникальный набор механизмов, инструментов и характеристик, выделяющих ее из общего числа.

Принимая во внимание тот факт, что на современном этапе развитие корпоративного управления происходит на фоне последствий и отголосков финансово-экономического кризиса 2008 года, мнения ряда авторов, а также результаты проведенных различными организациями исследований позволяют сделать вывод, что уровень корпоративного управления в российских компаниях постепенно повышается, что, безусловно, свидетельствует о важности и нарастающем интересе к данному аспекту управления организацией.

Вместе с тем, отмеченное в работе многообразие трактовок корпоративного управления, как в зарубежной, так и в отечественной научных школах, в известной степени затрудняет определение его смысла. По результатам критического анализа существующих определений корпоративного управления в работе показано, что наиболее удачным с точки зрения процесса управления организацией представляется определение корпоративного управления как системы взаимоотношений и взаимодействий, которая отражает интересы органов управления компании, акционеров и заинтересованных лиц и направлена на рост капитализации компании и получение максимальной прибыли от всех видов деятельности компании в рамках действующего национального законодательства и с учетом рекомендаций лучшей практики. При этом отмечено, что в российском законодательстве отсутствует определение корпоративного управления, а закрепленная в Кодексе корпоративного поведения трактовка представляется довольно широкой и отчасти размытой.

Высокая концентрация собственности в российских компаниях, являющаяся одной из особенностей российской модели корпоративного управления, значительно трансформирует общеизвестные механизмы, инструменты и институты корпоративного управления. Например, наличие дуализма в распределении полномочий совета директоров и исполнительных органов приводит к смешиванию понятий

корпоративного управления и менеджмента и нарушению процесса принятия управленческих решений. Проведенный анализ существующих публикаций по данной проблеме позволил сделать следующий вывод.

В диссертации показано, что корпоративное управление, безусловно, находится на более высоком уровне в системе руководства организацией, включая более широкий спектр отношений, который затрагивает не только структуру органов управления компанией, но и все заинтересованные стороны, и обеспечивает управление компанией в интересах ее акционеров (рис. 1).

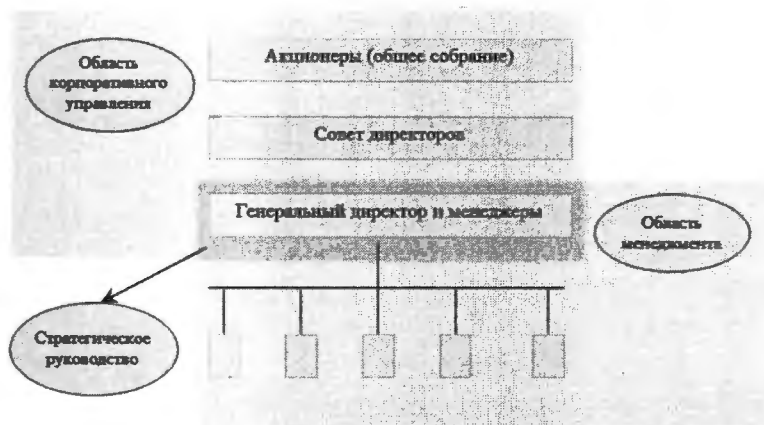


Рис. 1. Корпоративное управление и менеджмент

Характерной особенностью многих российских акционерных обществ в контексте проблемы смешивания понятий корпоративного управления и менеджмента является тот факт, что собственники сами руководят финансово-хозяйственной деятельностью компании, т.е. являются менеджерами, а также зачастую входят и в состав совета директоров, из-за чего углы корпоративного треугольника смещаются в одну точку, в которой сливаются акционеры, директора и менеджеры. Контролеры и те, чью деятельность необходимо контролировать, совпадают, и в результате важнейшая функция совета директоров – надзор за деятельностью менеджеров – остается нереализованной, а система корпоративного управления становится крайне неустойчивой.

Выявленные в исследовании различия в содержании понятий корпоративного управления и менеджмента представлены в табл. 1.

Таблица 1

Соотношение понятий «корпоративное управление» и «менеджмент»

	Корпоративное управление	Менеджмент
<i>Ключевая идея</i>	Организация эффективной системы взаимодействий и взаимоотношений всех заинтересованных сторон	Организация эффективной системы управления компанией
<i>Основной акцент</i>	Акцент делается на разработке направлений стратегического развития	Акцент делается на реализации стратегии развития компании
<i>Основные функции</i>	Корпоративное управление отвечает за контроль над реализацией стратегии	Менеджмент отвечает за реализацию стратегии и принятие управленческих решений
<i>Параметры эффективности</i>	Эффективное корпоративное управление заключается в повышении стоимости компании и отсутствии конфликтов интересов у заинтересованных сторон	Эффективный менеджмент заключается в достижении поставленных стратегических целей
<i>Нормативная основа</i>	Корпоративное управление основывается на ряде основополагающих принципов, общепризнанных кодексах, «лучшей практике» и законодательстве	Менеджмент в большей степени основывается на решениях общего собрания акционеров и совета директоров, нормативных документах компании и законодательстве

Таким образом, как отмечено в работе, в идеальной модели управления компанией корпоративное управление и менеджмент – это два самостоятельных направления в управлении организацией, чьи функции пересекаются особенно при разработке стратегии развития компании и управлении рисками. Указанное пересечение функций зависит от механизма распределения полномочий по уровням управления компанией между советом директоров и единоличным исполнительным органом, закрепленного в уставе компании. При этом в условиях кризиса наиболее актуальна стратегическая модель взаимодействия совета директоров и менеджмента, приводящая к ограничению полномочий исполнительных органов и усилению контроля над ними со стороны директоров.

В отношении содержания понятия качества управления в работе отмечено, что ввиду определенной его сложности в современном менеджменте отсутствует общепринятое определение. Существующие подходы к его трактованию позволяют рассматривать его с разных точек зрения и, следовательно, выделять различные факторы его повышения.

В работе предложены следующие способы его определения. Во взаимосвязи с эффективностью и результативностью, ориентированных в большей степени на конечный результат деятельности компании, качество управления представляет собой категорию применимую ко всем этапам процесса управления. Рыночный (экономический) подход предполагает рассмотрение качества управления в рамках системы отношений производства и управления, реализации и потребления производимой организацией продукции. Стандарты серии ISO 9000 основываются на процессном подходе и предполагают детальную регламентацию механизмов и инструментом системы менеджмента качества.

Посредством использования структурного подхода качество управления компанией подразделяется на качество самой управленческой деятельности (качество управленческих решений, технологий и т.д.) и качество управления организацией как единым целым (адаптивность, конкурентоспособность и т.п.).

В рамках данного подхода факторы повышения качества управления представлены сквозь призму оперативного, стратегического и корпоративного управления. С целью решения поставленных задач и для проведения дальнейших исследований в рамках диссертационной работы качество управления представлено в виде интегральной функции, направленной на повышение инвестиционной привлекательности компании и изменяющейся под влиянием качества оперативного, стратегического и корпоративного управления, что можно представить в виде следующей зависимости:

$$Q = F (X_{op}, X_{str}, X_{cg})$$

или

$$Q = b + S_1 \times X_{op} + S_2 \times X_{str} + S_3 \times X_{cg}$$

где: Q – качество управления организацией;

b – величина, характеризующая ту часть качества, которая не зависит от исследуемых факторов;

X_{op} , X_{str} , X_{cg} – качество оперативного, стратегического и корпоративного уровней управления;

S_1 , S_2 , S_3 – коэффициенты, отражающие синергетический эффект.

Необходимость учета в приведенной формуле показателей синергетического эффекта объясняется тем, что качественное улучшение управления на одном из

перечисленных уровней может во многом способствовать более эффективному управлению на другом.

Исходя из поставленной цели исследования, а также учитывая сложность определения показателей, характеризующих качество оперативного и стратегического управления, в настоящем исследовании было изучено влияние качества корпоративного управления на качество управления компанией в целом:

$$Q = F(X_{cg})$$

Для обеспечения большей адекватности предлагаемой модели реальной действительности, качество управления измеряется через показатели, которые в большей степени связаны с корпоративным управлением, а именно показатели деятельности компании, отражающие ее инвестиционную привлекательность. В роли показателя, отражающего качество корпоративного управления, используется рейтинг корпоративного управления компании.

Задачи обоснования выбранных показателей качества исследуются во второй главе «Подходы к оценке качества управления организацией», в которой представлены основные принципы и методы оценки качества управления организацией и качества корпоративного управления, раскрыты современные тенденции развития корпоративных отношений в российских организациях с позиции реализации и защиты основных прав акционеров и деятельности советов директоров.

В работе выделен ряд основополагающих принципов, на основе которых должна производиться оценка качества управления в организации: комплексность и непрерывность, сочетание количественного и качественного анализа; наличие субъективных и объективных оценок.

Выявлено, что существующие методы оценки качества управления в компании в большинстве своем основаны на сравнении оцениваемого предмета с другим, принимаемым за базу сравнения, что позволяет принимать обоснованные управленческие решения в различных ситуациях. Среди таких методов выделены методы статистического, нормативного, вариантного сопоставления, сравнения с результатами экономико-математического моделирования деятельности компании, сопоставления запланированных и реальных результатов и бенчмаркинг.

Подчеркнуто, что возрастающая значимость построения эффективной системы корпоративного управления в компании также обуславливает необходимость

проведения оценки ее качества. Определено, что требования к качеству корпоративного управления в российских компаниях закреплены в положениях отечественного и зарубежного (для компаний, имеющих листинг на иностранных фондовых биржах) законодательства, а также в нормах рекомендательного характера (кодексы).

В рамках анализа общепризнанных и наиболее распространенных инструментов, с помощью которых возможно проведение оценки качества развития корпоративных отношений, раскрыто содержание таких методов как рейтинги корпоративного управления, комплексные исследования корпоративного управления и требования к корпоративному управлению со стороны фондовых бирж (табл. 2).

Таблица 2

Методы оценки качества корпоративного управления

	Рейтинги корпоративного управления	Комплексные исследования корпоративного управления	Требования к корпоративному управлению фондовых бирж
<i>Описание</i>	Наиболее комплексная оценка качества корпоративного управления, заключающаяся в сравнительном анализе текущих стандартов управления относительно общепринятых мировых моделей	Ранжирование компаний по отдельно взятым компонентам качества корпоративного управления	Набор требований к практике корпоративного управления для компаний-эмитентов, включенных в котировальный список
<i>Преимущества</i>	Регулярность, наличие специальной аналитической методологии	Описание общего уровня развития корпоративного управления в стране	Единый подход к оценке качества корпоративного управления в компаниях
<i>Недостатки</i>	Отсутствие мнений экспертов о конкретных нарушениях практики корпоративного управления	Выделение общей тенденции среди множества компаний без конкретизации практики корпоративного управления	Требования фондовых бирж обязательны для ограниченного числа компаний, чьи ценные бумаги включены в листинг
<i>Результат</i>	Количественная оценка	Ранжированный список и описание ключевых проблем	Перечень требований

Представленный в исследовании анализ практики корпоративного управления в российских компаниях в контексте защиты интересов и эффективной реализации прав акционеров и деятельности советов директоров позволил в дальнейшем выявить ключевые проблемы в практике корпоративного управления российских компаний.

В третьей главе «Пути повышения качества управления организацией» представлены результаты оценки соответствия российского законодательства принципам корпоративного управления ОЭСР, систематизированы наиболее распространенные и острые проблемы корпоративного управления в российских компаниях в зависимости от причины их возникновения и предложены соответствующие направления по совершенствованию регулирования корпоративных отношений, приведены результаты исследования зависимости между уровнем корпоративного управления в компании и ее инвестиционной привлекательностью, предложен алгоритм построения системы управления рисками корпоративного управления, являющейся особенно актуальной в сложившихся экономических условиях.

В диссертации разработаны три этапа, позволяющие установить зависимости между качеством управления и качеством корпоративного управления (рис. 2).



Рис. 2. Основные этапы оценки влияния корпоративного управления на качество управления организацией с позиций инвесторов

Этап 1 – Оценка соответствия российской модели корпоративного управления Принципам ОЭСР². Результаты проведенной оценки позволяют говорить о наличии в российском корпоративном законодательстве базовых принципов корпоративного управления и, следовательно, о соответствии российской модели международным стандартам. За последние годы наблюдается заметный прогресс в области создания законодательных мер, направленных на защиту прав и законных интересов участников корпоративных отношений, регулирование рынка ценных бумаг, разграничение полномочий и ответственности органов управления т.д. Однако, как показано ниже, данное обстоятельство не гарантирует эффективного развития корпоративных отношений.

Результаты исследования развития корпоративных отношений в российских компаниях свидетельствуют о наличии различных пробелов в нормативном регулировании процессов корпоративного управления, что негативно сказывается на практике корпоративного управления в российских акционерных обществах.

Выявлено, что наличие проблем в большей степени объясняется отставанием развития нормативно-правового регулирования со стороны государства от эволюции корпоративных отношений, определяемой международными требованиями и нормами.

Этап 2 – Выбор критериев количественной оценки качества управления в компании и качества корпоративного управления. В процессе количественной оценки качества управления организацией и качества корпоративного управления основным техническим вопросом является выбор переменных для ключевых показателей оценки качества. Применение бухгалтерских показателей в данном случае нецелесообразно, так как они не в полной мере отражают реальную стоимость бизнеса и существующие инвестиционные риски, без чего оценивать результативность деятельности в условиях рыночной конкуренции некорректно. Базируясь на финансовой, а не бухгалтерской концепции анализа деятельности компании, для оценки качества управления организацией выбраны показатели инвестиционной привлекательности компании:

- *отношение капитализации компании к чистой прибыли, P/E*

Один из основных показателей, применяемых для оценки инвестиционной

² По мнению ряда специалистов, Принципы ОЭСР представляют собой единые индикаторы состояния корпоративного управления для различных национальных правовых систем.

привлекательности акционерных компаний. С определенной долей условности этот показатель является отражением спроса со стороны потенциальных инвесторов на акции компании. Рост значения коэффициента свидетельствуют о росте стоимости компании и доходов акционеров.

- *отношение капитализации компании к объему реализации, P/S*

Показывает, как оценивает рынок деятельность компании в целом. Поскольку выручка от реализации менее подвержена финансовым манипуляциям в отличие от прибыли, то в некоторой степени данный коэффициент может быть более объективным (наглядным, реалистичным) по сравнению с предыдущим, в особенности в российских компаниях.

При этом отмечено, что показатели соотношения капитализации компании с объемом реализации и прибылью в меньшей степени подвержены манипуляциям со стороны менеджеров и фондового рынка, а, следовательно, более объективно отражают положение компании на рынке с позиции инвесторов и акционеров.

В качестве индикатора качества корпоративного управления использовались данные рейтинга корпоративного управления, определяемого в соответствии с методологией Standard&Poor's. Комплексная оценка факторов, оказывающих влияние на качество корпоративного управления в компании, для определения значения рейтинга проводится по следующим компонентам:

- *структура собственности и внешнее влияние* (прозрачность структуры собственности, концентрация собственности и влияние акционеров и внешних заинтересованных лиц);
- *права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами* (порядок проведения собраний акционеров и голосования на них, права собственности и меры защиты от поглощений, отношения с заинтересованными лицами);
- *прозрачность, раскрытие информации и аудит* (содержание, сроки раскрытия и доступность информации, аудиторский процесс);
- *структура и эффективность совета директоров* (структура, независимость, роль и эффективность совета директоров, вознаграждение членов исполнительного руководства и совета директоров).

Как видно, ни один из элементов рейтинга не связан напрямую ни с

капитализацией компании, ни с объемом реализации, ни с прибылью. Большинство элементов относится, прежде всего, к объективным факторам.

Этап 3 – Количественная оценка влияния уровня развития корпоративного управления в компании на качество управления в ней. Оценка взаимосвязи уровня развития корпоративных отношений и качества управления проводилась по 15 российским компаниям³, акции которых представлены на российских (ММББ, РТС) и/или зарубежных (LSE, NYSE) фондовых биржах, ведущим отчетность по международным стандартам – либо GAAP USA, либо IFRS и имеющим рейтинг корпоративного управления Standard&Poor's по национальной шкале, присвоенный в период 2004-2009 годов.

Исследование проводилось путем сопоставления изменений годовых значений показателей P/E ratio и P/S ratio компании с изменением рейтинга в целом и по компонентам в отдельности. Результаты проведенного анализа позволяют сделать следующие заключения и выводы:

Между изменением указанных показателей существует положительная прямая связь – при росте значения рейтинга показателя инвестиционной привлекательности также возрастают и наоборот.

Интерпретируя соответствующие значения коэффициентов корреляции, со статистической точки зрения необходимо помнить, что они рассчитаны для ограниченного числа наблюдений (52) и подвержены случайным колебаниям, что может отразиться на объективности количественной характеристики связи. Поэтому в рамках корреляционного анализа проведена оценка достоверности получаемых результатов, которая показала высокую надежность полученной корреляционной зависимости и ее коэффициентов.

Полученная корреляционная зависимость свидетельствует, что **изменению рейтинга на 0,1 балла соответствует изменение коэффициента P/E минимум на 34% с коэффициентом корреляции 0,624 (рис. 3) и коэффициента P/S минимум на 12% с коэффициентом корреляции 0,734 (рис. 4).**

Несмотря на относительный разброс данных вокруг среднего значения устойчивость выявленных тенденций не вызывает больших сомнений.

Улучшение практики корпоративного управления в компании, выражающееся,

³ ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания», ОАО «ВымпелКоммуникации», ОАО «ТГК №1» и др.

например, в совершенствовании процессов одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью, в том числе путем сокращения затрат времени на согласование, активное взаимодействие комитетов совета директоров с менеджментом и членами совета и т.д., положительным образом сказывается на ее финансовых результатах.

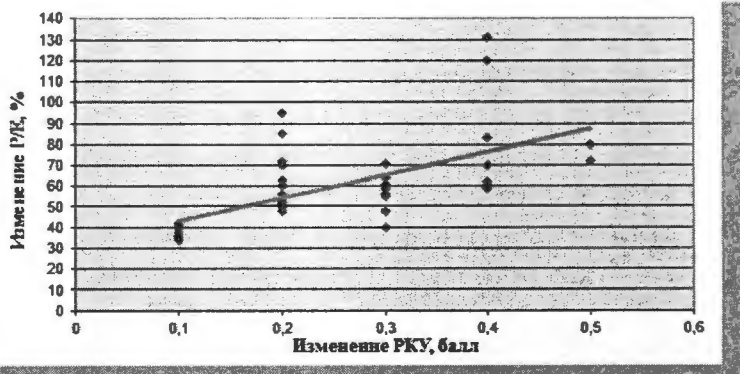


Рис. 3. Зависимость Р/Е от РКУ

Таким образом, улучшение рейтинга даже на 0,1 балла будет способствовать повышению спроса со стороны инвесторов на ценные бумаги компании, что, в конечном счете, приведет к росту капитализации компании, повышению ее инвестиционной репутации и деловой активности.

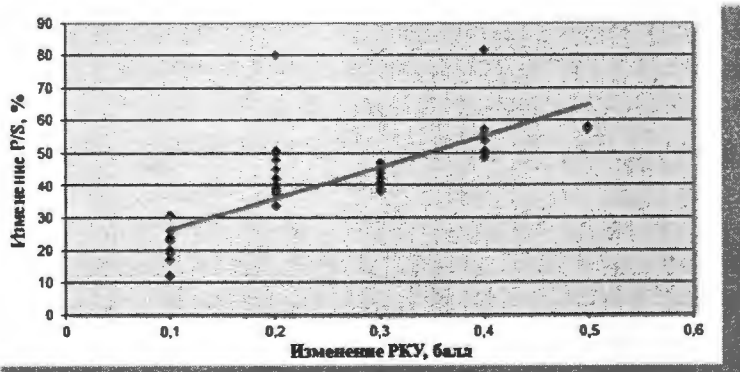


Рис. 4. Зависимость P/S от РКУ

Как видно из полученных данных связь рейтинга корпоративного управления с коэффициентом P/S выше, чем с P/E. Данное обстоятельство связано с тем, что значение выручки от продажи в отличие от чистой прибыли практически не подвержено финансовым манипуляциям.

Полученные результаты характеризуют целесообразность привлечения российскими компаниями инвестиций и финансирования на долгосрочной основе, что, в свою очередь, обязывает их соответствовать общеизвестным мировым стандартам и нормам.

Значительная корреляция исследуемых показателей объясняется тем, что в таких развивающихся странах, как Россия, отдача более высокого уровня корпоративного управления зачастую бывает более ощутимой, чем в развитых странах. Так как правовые механизмы защиты прав инвесторов относительно слабы, то это повышает значение таких защитных механизмов на уровне каждой конкретной компании. Кроме того, потенциал для получения выгоды от совершенствования структур управления и бизнес-процессов, как правило, значителен. Компании с эффективным корпоративным управлением могут быстрее и активнее воспользоваться этими преимуществами.

Среди наиболее актуальных инструментов повышения качества управления организацией в целом и эффективности корпоративного управления в частности отмечено наличие и эффективное функционирование в компании системы управления рисками. При этом если управление финансовыми, инвестиционными, информационными и другими рисками является довольно распространенным явлением в современном риск-менеджменте, то вопросы управление корпоративными рисками (или рисками корпоративного управления) мало изучены, и в российских компаниях практически отсутствуют системы управления рисками корпоративного управления.

Отмечено, что поскольку основным субъектом корпоративных отношений выступает совет директоров, то построение эффективной системы корпоративного управления, в том числе системы управления рисками, очевидно, относится к его компетенции и полномочиям. Кроме того, учитывая такую особенность российской модели корпоративного управления, как наличие различных конфликтов интересов между акционерами, директорами и менеджерами,

представляется особенно актуальным построение системы риск-менеджмента, которая отвечала бы за управление рисками при принятии решений по вопросам корпоративного управления на всех уровнях управления компанией. Под риском в данном случае понимается вероятность возникновения конфликтов интересов между участниками корпоративного управления.

В диссертации определена совокупность рисков корпоративного управления, которая разделена на следующие группы рисков: нарушения прав акционера, размывания доли акционера в уставном капитале (право на собственность), недополучения дохода в форме дивидендов, снижения стоимости компании, снижения информационной прозрачности компании. Для крупных акционеров высокая вероятность появления указанных рисков может привести к потере контроля над компанией.

Актуальность системы управления рисками корпоративного управления и необходимость ее построения в российских компаниях в современных условиях не вызывает сомнений. В работе предложен алгоритм построения системы управления рисками (рис. 5).

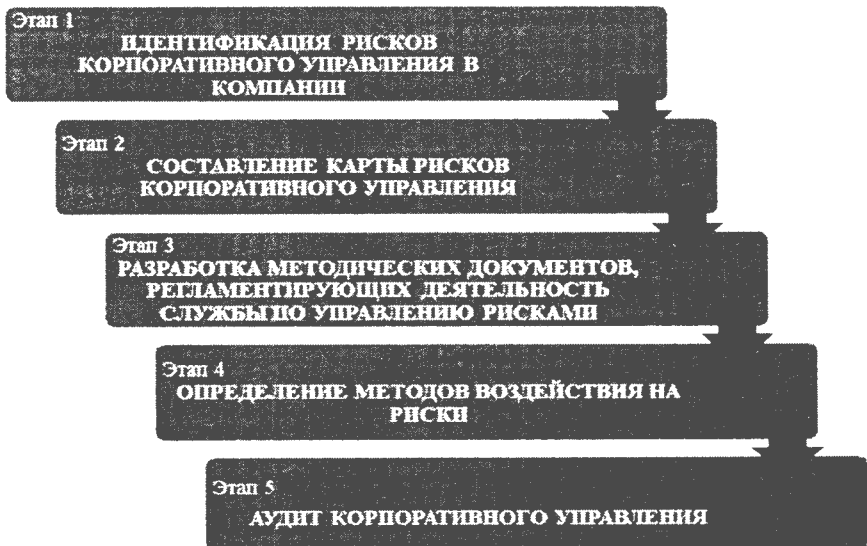


Рис. 5. Алгоритм построения системы управления рисками корпоративного управления

В связи с необходимостью регулярного мониторинга рисков корпоративного управления и совершенствования процедур корпоративного управления в компании в работе предложено организовать аудит корпоративного управления. Отмечено, что встречающиеся в научных публикациях определения данного понятия связаны в основном с работой внешнего консультанта по проверке соответствия процедур корпоративного управления внутри компании требованиям законодательства.

Разработанная в диссертации схема проведения аудита корпоративного управления в большей степени направлена на оценку соответствия инструментов, мер и механизмов корпоративного управления, используемых в компании, стратегии ее развития (рис. 6).

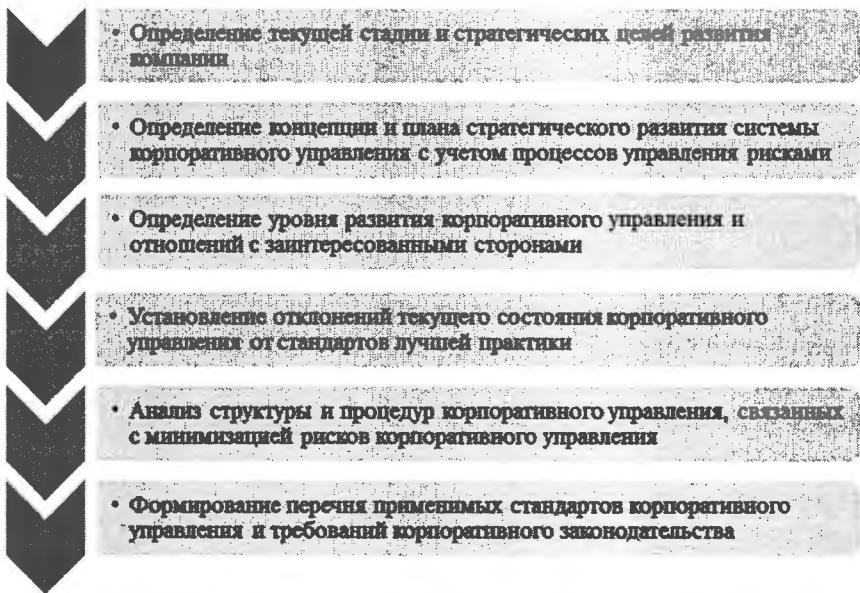


Рис. 6. Схема проведения аудита корпоративного управления

Суть аудита корпоративного управления заключается в выявлении сильных и слабых сторон практики корпоративного управления в компании, препятствующих/способствующих достижению ее стратегических целей; определению задач в области корпоративного управления, решение которых способствует достижению этих целей; разработке мероприятий по снижению рисков корпоративного управления и подготовке

конкретных рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления и ее основных компонентов.

Актуальность аудита корпоративного управления объясняется необходимостью своевременного реагирования на проблемы, возникающие в системе корпоративного управления. В рамках данного подхода аудит корпоративного управления является тем инструментом, использование которого будет во многом способствовать выработке детальной программы улучшения практики корпоративных отношений в компании в соответствии с ее средне- и долгосрочной стратегией, в том числе с учетом выгод, издержек и рисков.

В работе предлагаются различные варианты организации проведения аудита корпоративного управления:

- передача функций по проведению аудита корпоративного управления, например, комитету по аудиту или комитету по рискам или корпоративному секретарю;
- создание специализированного подразделения.

Среди наиболее ощутимых положительных эффектов от внедрения системы управления рисками корпоративного управления выделены повышение прозрачности информации о компании, появление возможности у советов директоров управлять рисками и принимать решения с учетом информации о рисках вместо реагирования на них, а также повышение эффективности деятельности компании и ее имиджа. Кроме того, учитывая, что развитие корпоративного управления тесно связано с состоянием экономики, что особенно заметно сегодня, когда мировая экономика стремится вернуться к прежнему равновесию, а высокая волатильность рынков и динамика торгов оказывают негативное давление на инвестиции, актуальность механизмов поддержания стандартов корпоративного управления на должном уровне заметно возрастает.

В заключении диссертации сформулированы основные выводы и практические рекомендации по теме проведенного исследования.

Основные положения диссертации изложены в следующих публикациях автора

Статьи в журналах, определенных ВАК:

1. Киселев К.М. Вопросы корпоративного управления в российских корпорациях [текст] / К.М. Киселев // Вестник Финансовой академии. – М., 2009. – № 3 (51). – С. 45-49. (0,5 п.л.);
2. Киселев К.М. Формирование эффективной системы корпоративного управления в российских компаниях [текст] / К.М. Киселев // Экономика и управление. – М., 2010. – № 6 (56). – С. 107-109. (0,4 п.л.);
3. Киселев К.М. Роль корпоративного управления в системе управления российскими компаниями [текст] / К.М. Киселев // Вестник Финансовой академии. – М., 2010. – № 5 (59). – С. 52-56. (0,5 п.л.);
4. Киселев К.М. Вопросы построения системы управления рисками корпоративного управления [текст] / К.М. Киселев // Вестник Финансовой академии. – М., 2010. – № 6 (60). – С. 56-58. (0,3 п.л.).

102