

О.В. ПИЧКОВСКАЯ-ШЕВЧЕНКО,

Учреждение образования «Гродненский государственный университет имени Янки Купалы»

### ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АСПЕКТ<sup>1</sup>

В странах с рыночной экономикой накоплен достаточный теоретический материал в сфере приложения институциональной теории в решении проблем эффективного корпоративного управления, однако в связи с радикальными изменениями, произошедшими за последнее десятилетие в структуре институциональной среды в постсоциалистических странах, эта проблема получила новый импульс и породила широкие исследования; проблемам корпоративного управления посвящены работы отечественных (Байнев В., Беляцкий Н., Примаченок Г., Чигир В., Лобкович Э., Тур А.) и российских исследователей (Дерябина М., Капелюшников Р., Тамбовцев В., Шаститко А.) [4] [5]. Однако траектория институционального развития экономической системы показывает, что введение норм и правил экономического поведения (в рамках которых протекают процессы производства и обмена) без соответствующих механизмов контроля не способствует созданию эффективных внутренних и внешних условий для рыночного поведения как самих корпораций, так и их заинтересованных сторон (стейкхолдеров); в данной связи впервые предпринята попытка выработки системы критериев, обеспечивающей всем заинтересованным лицам адекватную современным особенностям развития экономики Республики Беларусь, оценку уровня защиты их интересов. Актуальность данной проблемы обусловлена тем, что повышение эффективности функционирования акционерных обществ возможно в случае адекватного построения системы корпоративного управления и ее совместимости с институциональной средой. Отсутствие возможности со стороны реальных и потенциальных собственников оценивать уровень корпоративного управления в акционерном обществе на основе распространенного в мировой практике метода анализа рыночной стоимости корпорации [6] [8] сдерживает развитие как корпоративного сектора, так и системы корпоративных отношений в общем. В данной статье предлагается методика оценки эффективности корпоративного управления

как инструмента повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ с учетом страновых особенностей институциональной среды их функционирования.

В результате анализа существующих особенностей институциональной среды функционирования акционерных обществ в Республике Беларусь выявлено, что повышение эффективности финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ возможно в случае адекватной реализации функций системной корпоративного управления и ее совместимости с институциональной средой. Несовместимость и противоречивость принципов построения институтов корпоративного управления сдерживает развитие как корпоративного сектора, так и системы корпоративных отношений в общем. Отечественная модель корпоративного управления формируется под действием следующих *факторов*: последствия приватизации, в результате которой в ходе акционирования предприятий основными акционерами оказались трудовые коллективы и менеджеры; слабые финансовые рынки, не позволяющие использовать косвенные методы контроля со стороны акционеров; мягкие законодательные нормы представления информации; большая степень износа основных фондов отечественных предприятий, вызывающая потребность в значительных объемах долгосрочных капиталовложений; слабое участие институциональных инвесторов в собственности предприятий.

Проблема собственности корпораций напрямую связана с проблемой поиска источников финансирования хозяйственной деятельности. В данной связи прогноз перспектив развития национальной системы корпоративного управления и контроля предполагает учет многих факторов, среди которых важнейшими являются: активизация процесса становления модели рынка ценных бумаг; неизбежность выхода компаний на этот рынок в поисках инвестиционных ресурсов и вытекающая отсюда ориентация на ликвидный и множественный рынок; развитие адекватной потребностям населения Беларуси системы финансовых инсти-

<sup>1</sup> Статья подготовлена при поддержке БРФФИ, договор №Г09М-167 от 15.04.2009.

тутов (посредников), которая обеспечит эффективную трансформацию сбережений в инвестиции; дальнейшие сдвиги в структуре собственности в народно-хозяйственном масштабе (реальное доминирование частного сектора экономики); развитие форм и методов поведения акционерных обществ, а также взаимоотношений между ними, в частности, формирование и поддержка реального и цивилизованного собственника, действующего в долгосрочных интересах общества.

Целью данной статьи является разработка концепции авторской методики оценки эффективности корпоративного управления с учетом национальной специфики. Решение данной задачи имеет первостепенное значение, поскольку наличие в компании эффективной системы корпоративного управления в большинстве случаев становится основой для улучшения финансовых показателей, повышения качества управленческих решений, получения целого ряда других преимуществ, т.е. такая система позволяет корпорации “чувствовать” свои рынки и снижает риск серьезных стратегических ошибок [9, с.107], тогда как на современном этапе многие отечественные компании достигли той стадии развития, на которой недостаточное внимание к вопросам корпоративного управления может обернуться ослаблением их конкурентных позиций. Теоретическое обоснование формирования системы корпоративного управления требует конвергенции институциональных подходов [1-3] с инструментарием и методами неоклассической теории. Для изучения проблем экономик стран с растущим рынком капитала подход с точки зрения анализа институтов является плодотворным, так как учитывает ту роль, которую особенности институтов, степень их развитости, взаимодействие и изменения играют в экономической жизни этих стран.

В мировой практике корпоративного управления для оценки его эффективности с точки зрения защиты финансовых интересов собственников наиболее часто используются методы: сравнения динамики рыночной стоимости корпорации и прогнозирования банкротства корпорации [6]. Однако в современных условиях развития экономики Республики Беларусь, при практическом отсутствии инфраструктуры корпоративных отношений (ее элементы включают эффективно функционирующий фондовый рынок, способный гарантировать ликвидность акций корпораций, институт банкротств и институт наемных управ-

ляющих, с эффективным механизмом их денежного стимулирования), оценка эффективности корпоративного управления на основе данных методов ограничена отсутствием возможности анализа рыночной стоимости корпорации на основе курсовой стоимости ее акций. Поэтому методика оценки эффективности корпоративного управления, адаптированная к условиям функционирования открытых акционерных обществ Республики Беларусь, в рамках концепции “защиты интересов заинтересованных лиц” может быть представлена как система определенных весов оценочных показателей (критериев), на основе которой будет определен класс эффективности системы корпоративного управления отдельного акционерного общества, что позволит дифференцировать степень защиты интересов отдельных заинтересованных лиц акционерного общества, а также даст возможность заинтересованному лицу в соответствии с его предпочтениями осуществить обоснованный выбор между акционерными обществами. Ключевые группы критериев сводятся к оценке 1) деятельности совета директоров акционерного общества; 2) деятельности исполнительных органов акционерного общества; 3) уровня реализации прав акционерами; 4) степени транспарентности акционерного общества; 5) уровня соблюдения принципов корпоративного управления.

В результате анализа исследований в области оценки эффективности корпоративного управления выявлено, что общими критериями эффективности корпоративного управления выступают: снижение стоимости внешних финансовых ресурсов, привлекаемых корпорацией при одновременном повышении стоимости активов компании; повышение качества управления, снижение риска неопределенности, выраженное в росте транспарентности компании для инвесторов; улучшение соблюдения норм деловой этики, уменьшение числа конфликтов интересов всех заинтересованных сторон, что создает предпосылки устойчивого развития компании в долгосрочном периоде. Анализ показал, что среди существующих методов оценки корпоративного управления преобладают аналитические рейтинги, выстраиваемые на основе финансовых и статистических данных корпораций, анализируемых экспертами, и системы мониторинга, позволяющие определить степень соблюдения и исполнения компаниями ранее внедренных стандартов корпоративного управления.

Исследование концептуальных основ

моделей корпоративного управления в странах с развитой экономикой позволяет сделать вывод, что различия систем контроля корпоративного управления, инсайдерского и аутсайдерского, по удельному весу банковского и акционерного финансирования компаний требуют применения разных способов оценки эффективности корпоративного управления: для инсайдерской системы используются методы оценки финансового состояния корпорации, где ключевым моментом является расчет вероятности банкротства; для аутсайдерской – методы оценки рыночной стоимости, которые позволяют выявить тенденции добавленной рыночной стоимости инвестиционного капитала в долгосрочном периоде, что возможно только в условиях развитого фондового рынка. Кроме того, анализ различных рейтинговых систем, определяющих уровень корпоративного управления по признакам, отождествляемым с Принципами корпоративного управления ОЭСР [10], демонстрирует отсутствие эффективного механизма корпоративного контроля над управленческими действиями менеджеров, следовательно, выявленные ранее особенности становления и перспективные направления преобразований формирования модели корпоративного управления на белорусских предприятиях определяют систему оценки ее эффективности. Такая система может быть представлена как совокупность определенных весов оценочных показателей, на основе которой производится классификация акционерных обществ по уровню эффективности системы корпоративного управления. Предлагаемая рейтинговая оценка основывается на выделении 7 показателей, на основе которых может быть проведена оценка эффективности системы корпоративного управления отдельного АО:

- 1) деятельность Совета директоров акционерного общества;
- 2) деятельность исполнительных органов акционерного общества;
- 3) уровень реализации прав акционерами;
- 4) дивидендная политика АО;
- 5) раскрытие информации и прозрачность акционерного общества;
- 6) уровень соблюдения принципов корпоративного управления;
- 7) социальная ответственность АО.

Основным критерием системы выступает соблюдение интересов заинтересованных лиц компании и ее корпоративная социальная ответственность, что позволяет дифференцировать степень защиты интересов отдельных заинтересованных лиц АО, а также предоставляет возможность заинтересованному лицу в соответствии с его предпочтениями осуществить обоснованный выбор между акционерными обществами. Вторым критерий методологии оценивает деятельность Совета директоров и менеджмента компании, что позволяет определить уровень взаимодействия между органами управления и контроля; третий критерий оценивает уровень выполнения компанией стандартов корпоративного управления, четвертый – финансовую прозрачность компании, что позволяет оценить равнодоступность информации, уровень раскрытия финансовой и нефинансовой информации. В региональном разрезе уровень соответствия практики корпоративного управления компаний региона положениям свода правил корпоративного поведения [7] также может быть определен на основе анализа слоев информации.

Система рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления акционерного общества (АО) включает показатели, представленные в таблице 1. Итоговый рейтинговый показатель рассчитывается следующим образом:

1. По каждому вышеуказанному показателю рассчитывается необходимое численное значение, после чего рассчитывается доля данного значения (конкретного АО) в общей сумме значений всех АО по каждому показателю;
2. Комплексный рейтинговый показатель состоит из 7 слагаемых.
3. Каждое слагаемое представляет собой среднее арифметическое данных, рассчитанных в п.1, согласно списку показателей, входящих в состав каждого блока;
4. Комплексный показатель равен сумме семи слагаемых с учетом весового показателя, формируемого на основе экспертной оценки значимости каждого слагаемого;
5. Согласно рассчитанным значениям формируется рейтинговый список АО: максимальное значение рейтингового показателя соответствует наивысшему положению данного субъекта в рейтинге.

Таблица 1

Показатели эффективности корпоративного управления АО

1) точность подготовки финансово-хозяйственного плана (бюджета) АО;	<b>1. Деятельность Совета директоров акционерного общества*</b>
2) наличие системы управления рисками АО;	
3) наличие (количество) конфликтов между акционерами и исполнительными органами АО;	
4) доверие акционеров к СД (наблюдательному совету);	
5) способ голосования при избрании членов СД (наблюдательного совета);	
6) наличие в составе СД (наблюдательного совета) независимых директоров;	
7) наличие в годовом отчете АО сведений о независимых директорах;	
8) наличие в АО механизма предотвращения разглашения конфиденциальной информации;	
9) наличие подробного перечня обязанностей членов СД в уставе АО;	
10) наличие в АО локального нормативного акта, регламентирующего порядок проведения заседаний СД (наблюдательного совета);	
11) наличие зависимости размера вознаграждения членов СД (наблюдательного совета) от результатов деятельности общества;	
1) наличие локального нормативного акта, регламентирующего требования к членам правления (дирекции) и генеральному директору (директору) АО;	<b>2. Деятельность исполнительных органов акционерного общества</b>
2) ответственность членов правления (дирекции) за организацию деятельности структурных подразделений АО;	
3) наличие регулярных консультаций исполнительных органов с работниками АО;	
4) вовлечение работников АО в процесс принятия решений, непосредственно затрагивающих их интересы;	
5) наличие зависимости размера вознаграждения членов правления (дирекции) и генерального директора от результатов деятельности общества;	
6) наличие в уставе АО положения об ответственности правления (дирекции) и генерального директора за причинение ущерба их виновными действиями;	
1) наличие возможности участия в годовом общем собрании акционеров;	<b>3. Уровень реализации прав акционерами</b>
2) наличие локального нормативного акта (положения в уставе) АО, регламентирующего требования к подготовке, созыву и проведению общего собрания акционеров;	
3) наличие корпоративного секретаря АО;	
4) наличие у акционеров возможности включать вопросы в повестку дня общего собрания акционеров;	
5) наличие у акционеров возможности выдвигать кандидатуры в члены органов управления;	
6) наличие у акционеров возможности требовать созыва общего собрания акционеров;	
7) наличие у акционеров возможности получения письменных отчетов и ответов на вопросы, а также регламентация сроков их получения;	
1) наличие локального нормативного акта АО, регламентирующего его дивидендную политику;	<b>4. Дивидендная политика ОАО</b>
2) своевременность выплаты дивидендов АО;	

1) наличие локального нормативного акта АО о политике раскрытия информации;	5. Раскрытие информации и прозрачность ОАО
2) наличие возможности получения информации о крупных акционерах АО;	
3) наличие возможности получения информации о менеджерах высшего звена управления АО;	
4) публикация финансовой отчетности в СМИ;	
5) проведение независимого аудита финансовой отчетности АО;	
6) внедрение МСФО в практику АО;	
7) наличие дополнительных способов предоставления информации акционерам;	
8) наличие в структуре годового отчета АО информации о следовании АО рекомендациям Свода правил корпоративного поведения;	
9) наличие сведений о невыполнении АО рекомендаций Свода правил корпоративного поведения;	
10) наличие локального нормативного акта АО об информации, составляющей коммерческую тайну;	
11) наличие локального нормативного акта АО об инсайдерской информации;	
1) наличие внутреннего кодекса корпоративного поведения АО;	6. Уровень соблюдения принципов корпоративного управления
2) доверие между участниками корпоративных отношений;	
3) этические стандарты корпоративного поведения;	
4) права акционеров;	
5) равное отношение к акционерам;	
6) обязанности правления (дирекции);	
1) наличие (публикация) АО социального отчета;	7. Социальная ответственность ОАО
2) наличие в АО программ по охране окружающей среды и ресурсосбережению;	
3) наличие и распространение экологически безопасных технологий;	
4) наличие внутреннего кодекса корпоративной этики АО, включая положение о противодействии проявлениям коррупции;	
5) наличие в АО программ по развитию и сохранению работников.	

*\*уровень значимости (влияния) каждого фактора в структуре показателя по 100 балльной шкале (максимум 100 баллов от худшего значения (0 баллов) к лучшему (100 баллов))*

**Составлено автором по материалам [7]**

Представленная рейтинговая система позволяет формализовать подходы к оценке корпоративного управления АО и обладает определенным стимулирующим действием, так как создает общую основу для сравнения результатов работы и оценки перспектив.

В результате анализа определены общие критерии эффективности корпоративного управления, на основе которых базируются (с разной степенью конкретизации) существующие в мировой практике методы оценки корпоративного управления. Выявлены различия и определены ограничения применяемых спо-

собов оценки эффективности корпоративного управления для инсайдерской и аутсайдерской систем корпоративного контроля, на основе чего сделан вывод о необходимости использования смешанного подхода к оценке эффективности системы корпоративного управления белорусских предприятий. Определены критерии и группы показателей для определения эффективности системы корпоративного управления отдельного акционерного общества.

Оригинальность предлагаемых методов решения задачи заключается в возможности

оценивать эффективность корпоративного управления в акционерных обществах, функционирующих в условиях неразвитого фондового рынка. Научная ценность исследования заключается в возможности определения в динамике степени улучшения или ухудшения эффективности корпоративного управления как реальными собственниками отдельного акционерного общества, так и потенциальными; полученные в ходе научного исследования результаты также могут быть использованы в процессе разработки принципов формирования моделей корпоративного управления акционерными обществами; практическая ценность работы заключается в возможности использования методики оценки эффективности корпоративного управления, адаптированной к условиям функционирования открытых акционерных обществ Республики Беларусь, для определения эффективности системы корпоративного управления отдельного акционерного общества, что позволит дифференцировать степень защиты интересов отдельных заинтересованных лиц акционерного общества, а также даст возможность заинтересованному лицу в соответствии с его предпочтениями осуществить обоснованный выбор между акционерными обществами.

#### Литература

1. Eggertsson T. Economic Behavior and Institutions. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. – P.3-13.
2. North D.C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge. 1990. – P.40.
3. Фуруботн Э.Г., Рихтер Р. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории / Пер. с англ. под ред. В.С. Каткало, Н.П. Дроздовой. – СПб.: Издат. дом Санкт-Петерб. гос. ун-та, 2005. – XXXIV + 702 с.
4. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЭИС, 2002. – 521 с.
5. Байнев В. Ф. Инсайдерская рента: сущность и белорусская специфика проблемы// Белорусский банковский бюллетень. – 2003. – №27. – С.31-41.
6. Рош Дж. Стоимость компании: От желаемого к действительному / Джулиан Рош; пер. с англ. Е.И. Недбальская; науч. ред. П.В. Лебедев. – Минск: Гревцов Паблишер, 2008. – 352 с.
7. Свод правил корпоративного поведения// Фондовый рынок, – 2007. – №8. – С.11-55.
8. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
9. Корпоративное управление / Пер с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 222 с.
10. OECD Principles of Corporate Governance, Paris, 2004// <http://www.oecd.org>. Дата доступа 15.07. 2009.

Статья поступила в редакцию 20.09.2010