



УДК 005.7

Е.В. Кашина, Л.В. Голованова

### ЭФФЕКТИВНОСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ – ФАКТОР, ВЛИЯЮЩИЙ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

Авторами статьи предложена система показателей, позволяющая дать стоимостную оценку эффективности управления компанией в виде мультипликативной модели динамических индексов трех финансовых показателей деятельности с учетом специфических факторов влияния как качественно путем анализа детализированных факторов, так и количественно через систему базовых показателей.

**Ключевые слова:** стоимость компании, корпоративное управление, эффективность управления.

E.V. Kashina, L.V. Golovanova

### CORPORATE MANAGEMENT EFFECTIVENESS– FACTOR INFLUENCING ON THE COMPANY VALUE

The authors of the article offer the indicators system allowing to give the assessment of the company management effectiveness in the form of the dynamic index multiplicative model of three financial activity indicators taking into account the specific influence factors both qualitatively by analyzing the detailed factors and quantitatively through the base indicator system.

**Key words:** company value, corporate management, corporate management efficiency.

Одним из факторов, влияющих на стоимость компании, является эффективность корпоративного управления. Формирование стоимости компании происходит непосредственно под воздействием корпоративного управления. При этом можно выделить стоимостные показатели, которые непосредственно являются результатом корпоративного управления, определяются его эффективностью, и показатели, отражающие специфические факторы, влияющие на стоимость компании посредством эффективного корпоративного управления.

Стоимостной метод оценки эффективности корпоративного управления позволяет отследить эффективность управления компанией на основании динамики ее рыночной стоимости. Эффективность управления проявляется в виде результативных решений, которые в свою очередь реализуются в стоимостных показателях деятельности компании [1, 2, 3, 5, 6]. Таким образом, можно считать, что эффективность корпоративного управления проявляется в таких финансовых показателях деятельности компании, как:

- динамика прибыли (отражается доходный подход);
- динамика неоперационных расходов (отражается затратный подход);
- динамика рыночной стоимости корпорации (отражается сравнительный подход).

Для расчета стоимостной оценки эффективности управления компании можно применить следующую формулу:

$$\mathcal{E}_{cm} = \frac{1}{K_0 \times \Pi_0 \times Z_1} \times (K_1 \times \Pi_1 \times Z_0 - K_0 \times \Pi_0 \times Z_1), \quad (1)$$

где  $K_0$  и  $K_1$  – рыночная капитализация компании в базисном и отчетном периоде соответственно;

$P_0$  и  $P_1$  – прибыль компании в базисном и отчетном периоде соответственно;

$Z_0$  и  $Z_1$  – неоперационные затраты компании в базисном и отчетном периоде соответственно.

Таким образом, оценка эффективности управления компанией, рассчитанная с использованием методов стоимостного подхода, выражается в виде мультипликативной модели динамических индексов трех финансовых показателей деятельности компании.

При получении компанией убытков, а также при отсутствии какого-либо показателя в свободном доступе, этот показатель при расчетах игнорируется. Чем выше значение  $\mathcal{E}_{cm}$ , тем выше эффективность корпоративного управления.

Кроме вышеописанных факторов, непосредственно влияющих на формирование стоимости компании, выделяется ряд специфических факторов, также влияющих на стоимость компании посредством эффективного корпоративного управления:

- влияние акционеров;
- права акционеров;
- прозрачность компании;
- эффективность Совета директоров;
- рыночная инфраструктура;
- государственная инфраструктура;
- инфраструктура отчетности.

В таблице 1 описаны вышеназванные факторы [4, 7], что позволяет исследовать их влияние на систему корпоративного управления.

Таблица 1

**Детализация факторов, влияющих на эффективность корпоративного управления**

Фактор	Детализированный фактор
1	2
Влияние акционеров	Аффилированность владельцев акций; организационная структура компании, структура владения акциями и управление ключевыми аффилированными компаниями; система внутреннего финансового и операционного контроля акционеров над менеджментом компании; акции корпорации, находящиеся у менеджмента компании; роль институциональных инвесторов
Права акционеров	Уведомления о собраниях и документы, рассылаемые акционерам; существенные положения устава, определяющие процедуру созыва собраний акционеров и минимальное количество акций, необходимое для принятия определенных решений; организация участия акционеров в собраниях; отношения с регистратором; структура акционерного капитала – классы акций и права владельцев обыкновенных и привилегированных акций; положения устава относительно полномочий собрания акционеров и Совета директоров; порядок голосования при избрании членов Совета директоров; дивидендная политика и ее история; права собственности на крупные пакеты акций и стимулы к их сохранению

Окончание табл. 1

1	2
Прозрачность компании	<p>Стандарты финансовой отчетности;  финансовая отчетность (в том числе сведения о ключевых аффилированных компаниях), предоставляемая акционерам и инвесторам;  раскрытие информации о сделках между компаниями и сделках с заинтересованностью;  раскрытие операционной информации (производственная деятельность, активы, инвестиционные планы);  раскрытие информации о корпоративном управлении;  раскрытие уставных документов компании (устав, внутренние нормативные документы и пр.);  объем и качество корпоративной социальной и экологической отчетности;  доступность публичной информации;  регулярность представления отчетности;  быстрота реагирования на просьбы о предоставлении дополнительной информации;  качество корпоративного интернет-сайта и публикуемой на нем отчетности</p>
Эффективность Совета директоров	<p>Численность и состав Совета директоров;  отбор членов Совета директоров;  владеют ли члены Совета директоров акциями компании;  вознаграждение членов Совета директоров;  независимость Совета директоров;  срок пребывания в должности директора;  доступ Совета директоров к информации;  регулярность заседаний Совета директоров</p>
Рыночная инфраструктура	<p>Легкость доступа на биржи;  методы приватизации и то, как они влияют на структуры собственности;  влияние институциональных инвесторов (паевых и пенсионных фондов, страховых компаний и т.д.);  качество банковской системы;  степень макроэкономической стабильности/ напряженности;  степень политической стабильности/напряженности;  наличие рыночных диспропорций в виде неконкурентоспособных отраслей или правительственного протекционизма по отношению к отдельным компаниями или отраслям</p>
Государственная инфраструктура	<p>Виды регулирующих органов в данной стране и сфера их компетенции;  взаимодействие регулирующих органов;  ресурсы и практические средства правоприменения в распоряжении регулирующих органов;  успехи и неудачи регулирующих органов</p>
Инфраструктура отчетности	<p>Количество, профессионализм и уровень независимости профессиональных аудиторов;  качество местных стандартов бухгалтерского учета по сравнению с международными стандартами бухгалтерского учета;  доступность финансовой отчетности, заверенной независимым аудитором</p>

Описанные в табл. 1 основные факторы влияют на эффективность системы корпоративного управления, а в итоге и на финансовые результаты деятельности и стоимость компании.

В то же время нужно отметить, что процесс корпоративного управления может носить и стохастический характер, так как учесть влияние всех факторов не представляется возможным. Однако указанные выше факторы влияния являются факторами-детерминантами по отношению к результатам работы системы корпоративного управления и соответственно ее эффективности. Эти факторы отражают сущность корпоративного управления, его связей. Поэтому можно считать их достаточными для целесообразного с точки зре-

ния сущности описания эффективности системы корпоративного управления. Влияние определенных выше факторов, кроме качественной характеристики, должно быть измерено количественно.

В таблице 2 представлены базовые показатели, которые оптимальным образом характеризуют воздействие указанных факторов и формулы их расчета.

Таблица 2

**Базовые показатели факторов влияния**

Фактор влияния	Базовый показатель	Формула расчета	Пояснения к формуле	Пояснения к значению показателя
1	2	3	4	5
1. Влияние акционеров	1. Степень концентрации акций корпорации среди акционеров	$\Phi_{11} = \sum_{i=1}^5 A_i^2$	$A_i$ – доля акций у 1-, 2-го, ..., 5-го акционера	Менее 0,04 – влияние акционеров мало; 0,04-0,25 – влияние акционеров существенно; свыше 0,25 – очень сильное влияние акционеров
	2. Степень концентрации акций компании среди ее менеджмента	$\Phi_{12} = \frac{1}{A} \times A_M$	$A_M$ – число акций, находящихся у топ-менеджмента корпорации; $A$ – общее число корпоративных акций	Чем ближе к 1, тем эффективнее корпоративное управление, чем ближе к 0, тем оно все более неэффективно
2. Права акционеров	1. Права акционеров при участии в общем собрании акционеров	$\Phi_{21} = \frac{1}{A} \times (A - A_{оса})$	$A_{оса}$ – число акций, необходимое для внесения вопросов в повестку дня общего собрания акционеров	Чем ближе к 1, тем эффективнее корпоративное управление, чем ближе к 0, тем оно все более неэффективно
	2. Права акционеров при избрании Совета директоров	$\Phi_{22} = \frac{1}{A} \times (A - A_{сд})$	$A_{сд}$ – число акций, необходимое для выдвижения кандидатур в Совет директоров корпорации	
3. Прозрачность компании	1. Раскрытие документов, относящихся к корпоративному управлению	$\Phi_{31} = \frac{1}{N} \times N_{пуб}$	$N_{пуб}$ – число документов, находящихся в свободном доступе на официальном сайте компании; $N$ – определенное число документов, необходимых для публичного раскрытия компанией	Чем ближе к 1, тем эффективнее корпоративное управление, чем ближе к 0, тем оно все более неэффективно
	2. Наличие или отсутствие у компании отчетности по международным стандартам	$\Phi_{32} = 1 \text{ или } 0$	$\Phi_{32} = 1$ – компания ведет отчетность по международным стандартам; $\Phi_{32} = 0$ – не ведет	

Окончание табл. 2

1	2	3	4	5
4. Эффективность Совета директоров	1. Степень концентрации акций компании среди ее директоров	$\Phi_{41} = \frac{1}{A} \times A_D$	$A_D$ – число акций, находящихся у директоров корпоративной структуры	Чем ближе к 1, тем эффективнее корпоративное управление, чем ближе к 0, тем оно все более неэффективно
	2. Концентрация независимых директоров	$\Phi_{42} = \frac{1}{N_D} \times N_{нд}$	$N_{нд}$ – число независимых директоров в составе Совета директоров корпорации; $N_D$ – общее число директоров корпорации	
5. Государственная инфраструктура	1. Индекс политической стабильности	$\Phi_{51} = GPRI$	GPRI – индекс политической стабильности Российской Федерации, рассчитываемый ежемесячно Eurasia Group для 24 стран с развивающимися рынками	$\Phi_{51}$ лежит в пределах от 0 до 100. Чем ближе к 100, тем эффективнее влияние на корпоративное управление
6. Рыночная инфраструктура	1. Показатель рыночной инфраструктуры по РТС	$\Phi_{61} = \frac{1}{PТС_0} \times PТС_1$	$PТС_1$ – значение индекса РТС на текущий момент; $PТС_0$ – значение индекса РТС за 12 месяцев до текущего момента	При значении показателя выше 1 он принимается равным 1. Чем ближе к 1, тем положительнее влияние на эффективность корпоративного управления, чем ближе к 0, тем сильнее негативное влияние на эффективность корпоративного управления
	2. Показатель рыночной инфраструктуры по ММВБ	$\Phi_{62} = \frac{1}{ММВБ_0} \times ММВБ_1$	$ММВБ_1$ – значение индекса ММВБ на текущий момент; $ММВБ_0$ – значение индекса ММВБ за 12 месяцев до текущего момента	
7. Инфраструктура отчетности	1. Показатель доли аудиторских фирм, работающих на рынке более 10 лет	$\Phi_{71} = \frac{1}{N} \times N_{10л}$	$N_{10л}$ – число фирм, занимающихся аудиторской деятельностью выше 10 лет; $N$ – общее число аудиторских фирм	Чем ближе к 1, тем эффективнее корпоративное управление, чем ближе к 0, тем оно все более неэффективно
	2. Наличие заверенной аудитором отчетности у 25 крупнейших компаний страны	$\Phi_{72} = \frac{1}{25} \times N_k$	$N_k$ – число первых 25 крупнейших предприятий с отчетностью на корпоративном сайте	

Таким образом, мы имеем систему показателей, характеризующую эффективное корпоративное управление, являющееся залогом улучшения финансовых результатов, а следовательно, и стоимости компании.

### Литература

1. Крейнина М.Н. Анализ финансовой деятельности предприятия для совершенствования бизнеса. – М.: УМЦ при МНС РФ, 2002.
2. Лимитовский М. Стоимость капитала российской корпорации // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 18. – С. 49–51.
3. Савчук В.П. Финансовый анализ деятельности [Электронный ресурс] // URL: <http://www.cfin.ru>.
4. Словарь экономических терминов портала Finam.ru [Электронный ресурс] // URL: <http://www.finam.ru/dictionary/>.

5. Царев В.В., Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса. – М.: Юнити-Дана, 2007.
6. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Омега-Л, 2008.
7. Федеральный закон «Об акционерных обществах». – М., 1995.



УДК 332.133.2

Е.В. Бочкова

### КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ТЕРРИТОРИАЛЬНОГО РАЗДЕЛЕНИЯ ТРУДА

*В статье рассматриваются вопросы, связанные с процессами территориального разделения труда. Определены факторы данного процесса, систематизированы взгляды учёных на проблему территориального разделения труда, выделены кластерные формы организации хозяйства в качестве современных территориальных форм общественного разделения труда.*

**Ключевые слова:** *территориальное разделение труда, общественное разделение труда, пространственная организация хозяйства, территориально-производственный комплекс, кластер.*

E.V. Bochkova

### CONCEPTUAL FUNDAMENTALS AND ECONOMIC ESSENCE OF THE LABOR TERRITORIAL DIVISION

*The issues connected with the processes of the labor territorial division are considered in the article. The factors of this process are determined, the views of scientists on the labor territorial division issue are systematized, the economic organization cluster forms as the modern territorial forms of the labor social division are revealed.*

**Key words:** *labor territorial division, labor social division, spatial organization of economy, territorial-production complex, cluster.*

---

В национальной экономической системе процесс разделения труда территориально протекает в различных условиях, связанных с разными природно-географическими условиями, а также общественно-историческими и социокультурными особенностями населения отдельных территорий. Территориальные единицы можно по праву отнести к движущим силам общественного воспроизводственного процесса. Территориальное разделение труда выступает в обществе как элемент производственных отношений между людьми, т.е. экономических отношений. Категория «территориальное разделение труда» не является какой-то умственной конструкцией, оторванной от материальной жизни общества, а выводится из неё. Действительность убеждает нас в том, что в рамках общества постоянно существуют отношения по поводу наиболее полного использования природных, экономических и других условий различных территорий страны в целях обеспечения высоких темпов расширенного воспроизводства.

Территориальное разделение труда выражает устойчивые взаимосвязи – объективную необходимость закрепления родов и видов производства за определёнными районами страны, имеющими для этого благоприятные сочетания природных и трудовых факторов, в целях экономии времени и повышения производительности труда. Оно всегда связано с экономическими интересами людей, которые в свою очередь проявляются в самых различных конкретностях. Максимальная полезность размещения производства, к примеру, связана с применением труда индивидуума не только в определённой сфере деятельности, но и в определённом поселении, с получением продукта при наименьших затратах живого и овеществлённого труда. Поэтому территориальное разделение труда в обществе выступает как побудительный мотив деятельности людей и проходит через их сознание. «Разделение труда и все прочие категории..., – указывал К. Маркс, – суть общественные отношения» [8, с. 406], а любые отношения отражаются в сознании человека.

Экономической детерминантой территориального разделения труда выступают неодинаковые затраты овеществлённого и живого труда на производство единицы одной и той же продукции в отдельно взятых районах.

В процессе территориального разделения труда разветвляются функции различных территорий, происходит сосредоточение их усилий на производстве товаров и услуг, возникают их экономические особенности в дополнении к тем, которые сформировались в силу местных природно-климатических, ресурсно-