

*ТОНКИХ Андрей Сергеевич*

**МОДЕЛИРОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ  
КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ  
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Специальности: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями комплексами - промышленность)  
08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (Финансы предприятий и организаций)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации на соискание ученой степени**  
**доктора экономических наук**

Ижевск - 2006

Работа выполнена в Институте экономики Уральского отделения Российской Академии наук (Удмуртский филиал).

Официальные оппоненты - доктор экономических наук,  
профессор Некрасов Владимир Иванович  
доктор экономических наук,  
профессор Потехин Николай Алексеевич  
доктор экономических наук,  
профессор Прудский Владимир Григорьевич

Ведущая организация - ГОУ ВПО «Нижегородский государственный университет имени Н.И. Лобачевского»

Защита диссертации состоится «\_\_» \_\_\_\_\_ 2006 г. в \_\_\_\_ часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.275.04 в Удмуртском государственном университете по адресу:  
426034, Удмуртская республика, г.Ижевск, ул. Университетская, 1, кор. 4, ауд. 431.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Удмуртского государственного университета.

Автореферат разослан «\_\_» \_\_\_\_\_ 2006 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
кандидат экономических наук, профессор

А.С. Баскин

## **Общая характеристика работы**

### **Актуальность темы исследования.**

Развитие корпоративной формы хозяйствования в России было довольно бурным. За небольшой промежуток времени российские предприятия прошли путь, который у зарубежных фирм занимал десятилетия. Из-за сжатых сроков приватизации основное внимание приобретателей имущества было уделено самому процессу формирования собственности. При этом на остальные аспекты организации бизнеса не оставалось времени. Главная задача – в короткие сроки завладеть как можно большим имуществом. Естественно, что в этих условиях многие моменты, такие как юридическая чистота сделок, организация владельческого контроля, выстраивание корпоративных отношений, защита собственности, структурирование бизнеса отходили на второй план.

К настоящему времени корпоративная собственность в основном уже сформировалась. При этом, как оказалось, сам факт владения собственностью еще не гарантирует получение дохода и рост благосостояния, необходим регулярный менеджмент, в том числе упорядочение корпоративных отношений. Корпоративные финансы включают в себя различные аспекты, в том числе отношения собственников и менеджеров корпорации, отношения между акционерами предприятия, отношения между бизнес-единицами корпоративного объединения, отношения между топ-менеджментом компаний и менеджерами среднего и нижнего звена и т.д. Важную роль в функционировании корпораций играют, прежде всего, отношения на верхнем уровне корпоративного управления – между самими акционерами, а также акционерами и управляющими. Именно от их состояния зависит само существование предприятия, выбор направления его развития. Вот почему, корпоративные финансы являются одним из ключевых факторов успешной деятельности предприятия.

По тому, что представляют собой корпоративные отношения, многие субъекты рынка – владельцы свободных денежных средств формируют свои предпочтения в отношении объектов инвестиций. Это становится особенно актуальным в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов. Выход на фондовые биржи, публичное размещение акций, активизация процессов слияний, поглощений, купли-продажи бизнеса, развитие рынка коллективных инвестиций, возрастание роли частных инвесторов – все это вынуждает корпорации повышать инвестиционную привлекательность, одним из главных компонентов которой является, как раз, соблюдение интересов участников корпоративных отношений. Понимание того, что конфликт интересов разрушает фирму, приводит к плавному переходу предприятий от состояния корпоративного конфликта к формированию баланса интересов.

Есть еще одна важная тенденция – наблюдаемый сегодня отход от оперативного управления корпорацией ее собственниками. Происходит

разделение функций владения и управления, что многими специалистами отмечается как положительный момент.

В этих условиях растет потребность рыночных субъектов в оценке состояния корпоративных отношений и достигнутого баланса интересов. Основной проблемой установления баланса корпоративных отношений является широкий спектр финансовых и иных, причем весьма разнородных, интересов владельцев предприятия и нанятых ими менеджеров. Как следствие, возникает неопределенность с тем, что представляет собой, в конечном итоге, баланс большинства участников корпоративных отношений.

Результаты проверки Счетной палаты РФ и исследования Всемирного банка позволили прийти к выводу, что большая часть бизнеса управляется крайне неэффективно. По их мнению, эта проблема вызвана отсутствием четко прописанной системы ответственности управленцев и механизма оценки последствий принятия ими решений.

Таким образом, разработка и реализация новых теоретико-методологических подходов к моделированию управления корпоративными финансами, формированию баланса корпоративных интересов, выявлению их главных проблем теоретически и практически актуальны.

Проведенное исследование соответствует:

1. Паспорту специальности ВАК 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» по научным направлениям:

15.1. – Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями промышленности;

15.17. – Теоретические и методологические основы мониторинга развития экономических систем народного хозяйства.

2. Паспорту специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» по научным направлениям:

3.2. – Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора;

3.5. – Управление финансами корпораций: методология, теория; трансформация корпоративного контроля.

**Степень разработанности проблемы исследования.**

Проблемы управления корпоративными финансами и оценкой его результативности разрабатываются как мировой, так и отечественной наукой. Среди специалистов, внесших существенный вклад в исследования указанной тематики, необходимо выделить таких специалистов, как: М. Миллер, Ф. Модильяни, У. Шарп, Р. Акофф, Е. Альтман, Л. Бернштейн, Р. Брейли, Ю. Бригхэм, Дж. Ван Хорн, Р. Каплан, Б. Коласс, Т. Коупленд, Ч. Ли, С. Майерс, Д. Нортон, Дж. Финнерти, А. Чандлер и т.д..

Вопросы взаимоотношений между участниками корпоративного управления, собственности, и агентских издержек освещены в работах Р. Коуза, Дж. Стиглица, М. Дженсен, Р. Марриса, У. Меклинга, О. Уильямсона, Дж. Уэстона, Е. Фама и т.д.

В России проблемами корпоративного управления и корпоративных отношений также уделяется значительное внимание. Этим вопросам посвящены работы таких специалистов как Ю.Б. Винслав, О.С. Виханский, Г.Б. Клейнер, Д.С. Львов, Б.З. Мильнер, О.А. Романова, А.И. Татаркин, Р.М. Энтов, О.И. Боткин, С.М. Гуриев, О.А. Дедов, Т.Г. Долгопятова, В.И. Некрасов, Я.Ш. Паппэ, В.Г. Прудский, А.Н. Пыткин, А.Д. Радыгин, И.Н. Ткаченко и т.д.

В математическое моделирование экономических процессов и финансовых отношений, в развитие принципов комплексного и системного подхода значительный вклад внесли: Л.В. Канторович, В.В. Новожилов, И.М. Сыроежин, Л.И. Абалкин, С.Б. Гальперин, Х.Н. Гизатуллин, А.Г. Гранберг, В.В. Ивантер, Н.А. Потехин, Ю.Н. Черемных, Л.А. Дедов, В.В. Ковалев, Н.Н. Погостинская, А.Д. Шеремет и др.

Результатом этих исследований является обширный научный материал, ориентированный на формирование и функционирование корпоративной среды, соблюдение прав акционеров, управление стоимостью компании, а также на анализ и управление внутренними процессами финансовой деятельности корпораций. Все это создает научно-методическую основу для дальнейшего научного поиска.

Большая часть известных работ посвящено вопросам моделирования корпоративных отношений на основе соблюдения юридических прав акционеров, таких как раскрытие информации, участие в собраниях акционеров и советах директоров, соблюдения формальных процедур при изменении уставного капитала и т.п.

Основной акцент при рассмотрении данных вопросов, как правило, делается на интересах, прежде всего, акционеров. Рассмотрению проблем финансовых интересов акционеров, особенно в их взаимосвязи с интересами нанятых ими менеджеров, в отношениях между собой, а также проблем результативного управления корпоративными финансами уделено не достаточное внимание.

Необходимость комплексного и системного решения проблемы согласования и оценки финансовых интересов в корпоративных отношениях и совершенствования управления корпоративными финансами с учетом современных концепций менеджмента определили выбор темы исследования.

#### **Цели и задачи исследования.**

Исследование имеет своей целью формирование теоретических и организационных принципов создания результативных механизмов управления корпоративными финансами, концептуальных и методических решений моделирования динамики корпоративных структур в соответствии с эталонным режимом ее осуществления, что позволит проводить научно обоснованные расчеты по регулированию и координации корпоративных отношений.

Названная цель реализована путем решения следующих задач:

- проведен анализ теории и практики управления корпоративными финансами, на основании которого выявлены важнейшие тенденции в современных корпоративных отношениях;
- изучены теоретические основы развития и функционирования корпоративной формы хозяйствования, как в мировой экономике, так и российской;
- осуществлен анализ проблемы взаимоотношений участников корпоративных отношений (проблема «владелец – агент») в контексте различных моделей корпоративного управления;
- определены на основе теории «владелец – агент» роль и функции внутрикорпоративного контроля в регулировании корпоративных отношений, его влияние на финансовые результаты и инвестиции в деятельность фирмы;
- исследованы и сопоставлены основные концепции интересов собственников предприятия и нанятых ими управляющих, а также вопрос возможности их координации;
- изучена практика методического и аналитического обеспечения управления корпоративными финансами в условиях быстроменяющейся внешней среды, в результате чего определены варианты решения задач управления ими в российских условиях;
- проведено исследование подходов к оценке степени согласованности корпоративных интересов, на основе которого сделан вывод о необходимости повышения обоснованности этих оценок;
- разработаны концептуальные положения комплексного и системного установления баланса интересов участников корпоративных отношений, которые позволяют задать эталонную его динамику и заложить основы управления корпоративными финансами в интересах большинства их субъектов;
- предложена модель построения системы управления корпоративными финансами, которая позволяет вырабатывать формализованные решения для повышения управляемости фирмы;
- оценены ключевые компоненты регулирования корпоративных отношений в российских условиях, на которые опираются управленческие решения в области корпоративного и финансового менеджмента;
- разработаны методические решения по построению индикативной системы показателей управления корпоративными финансами, которые позволяют значительно уточнить оценку результативности деятельности менеджмента корпорации;
- проведено исследование сбалансированности корпоративных отношений в отечественных компаниях, что формирует представления о качестве корпоративного управления в российской экономике;
- разработана классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов, что позволяет выявить структуру российского корпоративного сектора, роль отдельных его групп, их специфику;

- осуществлен анализ динамики развития российских корпораций в контексте не только достигнутого баланса интересов, но и его стабильности, что создает основу для комплексной оценки качества российского корпоративного менеджмента;

- разработаны рекомендации по реализации модели результативного управления корпоративными финансами;

- предложено решение комплексной задачи совершенствования управления корпоративными финансами, что позволяет формализовать и уточнить перечень мероприятий для повышения результативности корпоративного сектора экономики;

- разработана методика выявления ключевых проблем корпоративных финансов и причин их возникновения, что позволяет регулировать баланс интересов субъектов корпоративного управления.

**Объектом исследования** являются российские предприятия корпоративного сектора экономики, осуществляющие свою деятельность в различных сферах бизнеса.

**Предметом исследования** выступает система экономических отношений по поводу формирования и соблюдения финансовых интересов субъектов корпоративного управления.

**Теоретической и методической основой исследования** являются научные публикации отечественных и зарубежных авторов, нормативная и законодательская база по вопросам регулирования корпоративных отношений, методические материалы научно-практических конференций и семинаров по теме исследования.

**Основные методы исследования.** В работе использованы методы системного анализа, экономико-математического моделирования, аппарат теории направленных графов, методы математического анализа, теория матриц, принципы финансово-экономического анализа динамики показателей корпоративных систем, метод динамических нормативов, методы сравнения и группировок, балансовый и статистический анализ. В диссертации нашли отражения результаты научно-исследовательских работ, выполненных автором и при его участии.

**Информационной базой исследования** послужили справочные, статистические, нормативно-правовые материалы о развитии российского корпоративного сектора; электронные базы данных о деятельности эмитентов; годовые отчеты предприятий, размещенные на собственных сайтах в сети Интернет; информация рейтинговых агентств; публикации в средствах массовой информации по рассматриваемой проблеме; материалы Госкомстата РФ; теоретические и фактические материалы, содержащиеся в работах отечественных и зарубежных экономистов.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в разработке научных основ реализации результативного управления корпоративными финансами промышленных предприятий. Лично соискателем получены следующие теоретико-методические и практические результаты, определяющие новизну и являющиеся предметом защиты:

- *решение проблемы «владелец – агент» с позиции свойства капитала приносить доход;*
- *принципы измерителя баланса корпоративных интересов;*
- *оценка сбалансированности интересов в корпоративных системах;*
- *классификация предприятий по признаку сбалансированности корпоративных интересов;*
- *методика сопоставления ожидаемого значения сбалансированности интересов с его стабильностью;*
- *инструментарий диагностики и ранжирования характеристик показателей баланса корпоративных интересов;*
- *модель динамики частных показателей финансовой деятельности корпорации как основа регулирования баланса интересов.*

**Практическая значимость исследования** заключается в разработке модели результативного управления корпоративными финансами и механизма ее реализации. Особую практическую значимость имеют разработанные инструменты оценки сбалансированности интересов участников корпоративных отношений и выявления слабых мест в финансовой деятельности предприятия. Предложенная автором концепция регулирования баланса интересов служит методической основой для выработки практических мер результативного управления корпоративными отношениями.

Предложения, разработки и рекомендации автора могут быть использованы:

- в оценке результатов деятельности менеджеров акционерами компаний;
- в анализе инвестиционной привлекательности предприятий;
- в принятии решений инвестиционного характера;
- в сравнительном анализе хозяйственной деятельности предприятий, являющихся как конкурентами, так и представителями разных отраслей;
- в факторном анализе конечных результатов деятельности корпоративных систем;
- в оценке функционирования предприятий, доступность информации о которых ограничена.

Предложенный в работе подход, с учетом специфики, может применяться не только в корпоративном управлении, но и в управлении другими субъектами рынка: предприятиями некорпоративной формы хозяйствования, государственными организациями, домашними хозяйствами, индивидуальными предприятиями и т.д.

**Апробация результатов исследования.** Основные концептуальные и методические решения отражены в 55 публикациях, которые вошли в работу составной частью, а также использованы в учебных пособиях, предназначенных для студентов, аспирантов и преподавателей экономических вузов. Общий объем печатных работ по теме исследования составляет 62 п.л.



Основные результаты диссертационной работы апробированы в публичных выступлениях и докладах на ряде международных и всероссийских научных конференций и получили положительные отзывы:

- Научно-практическая конференция «Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях», Пенза, 1999 г.;
- Научно-практическая конференция «Проблемы и опыт антикризисного управления», Пенза, 2002 г.;
- Научно-практическая конференция «Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях», Пенза, 2002 г.;
- Международный конгресс по математическому моделированию (VI International Congress on Mathematical Modeling), Нижний Новгород, Нижегородский государственный университет, 2004 г.;
- Международная конференция «Информационные технологии в науке, социологии, экономике и бизнесе», Ялта – Гурзуф, 2004 г.;
- Международная практическая конференция «Проблемы развития предприятий: теория и практика», Самара, Самарская государственная экономическая академия, 2004 г.;
- Международная научно-практическая конференция «Татуровские чтения», Москва, Экономический факультет МГУ, 2004 г.;
- Международная научно-практическая конференция «Татуровские чтения», Москва, Экономический факультет МГУ, 2005 г.;

**Структура работы.** Работа состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы, приложения.

Материал исследования изложен на 240 страницах включая 10 рисунков и 34 таблицы. Список использованной литературы содержит 142 наименований. В приложение (11 стр.) вынесен табличный материал в необходимой мере иллюстрирующий методические подходы, используемые в работе.

В введении отражена степень проработанности исследуемых проблем, показана актуальность диссертационного исследования, его научная новизна и практическая значимость.

В главе 1 «Анализ тенденций в современных экономических отношениях» представлены результаты анализа сложившейся практики корпоративного управления. Выявлены и систематизированы основные преимущества корпоративной формы хозяйствования. Рассматриваются ключевые моменты отношений «владелец – агент». Приводится сравнительный анализ подходов к идентификации интересов субъектов корпоративного менеджмента. Определены характерные ограничения в решении проблемы отношений владельцев и управляющих корпорации.

В главе 2 «Методологические основы управления корпоративными финансами» осуществлен комплексный анализ теории и практики оценок результативности корпоративного менеджмента, выявлена необходимость повышения обоснованности этих оценок. Сформулированы принципы измерителя баланса корпоративных интересов. Определена роль дивидендов

в установлении баланса интересов субъектов корпоративного управления. Предложена методика оценки степени сбалансированности интересов в корпоративных системах, основанная на соблюдении эталонной динамики ключевых финансовых показателей. Рассмотрены технические особенности ее применения на практике.

В главе 3 «Оценка соблюдения баланса интересов в корпоративных финансах» проведено исследование соблюдения баланса корпоративных отношений российскими предприятиями. Представлена классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов и на ее основе осуществлен развернутый анализ тенденций в российском корпоративном секторе. Выполнена оценка деятельности предприятий на основе сопоставления ожидаемого значения баланса интересов и риском его нарушения.

В главе 4 «Реализация модели результативного управления корпоративными финансами» представлен инструментарий диагностики и ранжирования проблем, связанных с нарушением баланса интересов субъектов корпоративных отношений. Выявлены основные финансовые проблемы российских корпораций. Предложена модель динамики частных показателей финансовой деятельности предприятия.

В заключении сформулированы основные выводы, полученные в результате проведенных исследований.

В списке литературы приведены работы отечественных и зарубежных авторов, которые использовались при выполнении диссертационного исследования. Список содержит перечень опубликованных работ автора исследования.

## **Основные положения и результаты исследования, выносимые на защиту**

### **1. Решение проблемы «владелец – агент» с позиции свойства капитала приносить доход.**

Изменения во внешней среде оказывают все большее влияние на деятельность предприятия. Развитие информационных технологий, сети Интернет, современных средств связи, глобализация бизнеса, изменение вкусов и ожиданий потребителей, ужесточение борьбы за ограниченные ресурсы – все это необходимо учитывать в управлении предприятием. Ситуация усугубляется тем, что эти изменения происходят все быстрее, за текущими задачами становится невозможным вовремя разглядеть их. Отсюда следует, что этими проблемами должен заниматься освобожденный от рутины человек. Учитывая, что от стратегических решений во многом зависит дальнейшая судьба предприятия, таким человеком должен стать один из собственников фирмы, имеющий материальную заинтересованность в ее долгосрочном существовании. Предприниматель уже не является компетентным во всех направлениях деятельности фирмы и большую

часть полномочий по принятию решений передает наемному менеджменту, а сам сосредотачивает усилия на вопросах стратегического управления и выстраивании корпоративных отношений. Благодаря освобождению от текущей рутинной работы предприниматель-владелец корпорации, накопив существенные финансовые ресурсы, имеет возможность обладать многочисленными активами в различных сегментах рынка и сконцентрироваться лишь на функции владения собственностью. В то же время наемные менеджеры, развивая свои навыки на конкретном рынке, в идеале могут более эффективно управлять вверенными им предприятиями, что также выгодно предпринимателю. Вот почему разделение функций владения и управления повышает гибкость, адекватность и адаптивность предприятия в быстроменяющейся внешней среде, что в свою очередь создает благоприятные предпосылки для эффективности и роста компании в долгосрочной перспективе.

Владение собственностью в различных отраслях и сегментах рынка требует соответствующего юридического закрепления, а именно, капитал предприятия должен быть поделен на определенное количество долей, частью которых и будет владеть предприниматель. Так как предприниматель не является компетентным во всех вопросах, функционирование предприятия может происходить в нежелательном направлении. Следовательно, предприниматель должен быть уверен, что для повышения эффективности деятельности фирмы он может передать часть долей или весь капитал более компетентному собственнику. Должен существовать механизм быстрой смены собственности, обеспечивающий добровольную передачу прав на нее. К тому же, часто возникает потребность в разделении предпринимательских рисков между разными рыночными субъектами. Разделение капитала на доли соответствует этому требованию. Владея различными суммами долей, предприниматели регулируют уровень принимаемого на себя риска.

Одно из базовых положений экономической теории – ограниченность экономических ресурсов – справедливо и для финансовых рынков. Борьба за ресурсы ведется по всем направлениям: банковские ресурсы, средства институциональных инвесторов, фонды корпораций. Однако в этих сегментах уже давно наблюдается значительное превышение спроса на деньги над их предложением. Поэтому все большее число предприятий стали обращаться к источникам финансирования из средств частных инвесторов. Частные инвесторы не обладают существенными финансовыми ресурсами каждый по отдельности, но в совокупности могут сформировать значительный капитал. Для этого фирмы должны предложить им условия, удовлетворяющие потребности в инвестировании, а именно: возможность инвестиций на небольшие суммы; обеспечение высокой ликвидности вложений, то есть легкости в их осуществлении и реализации на рынке; потенциально более высокую доходность инвестиций, чем в банковском сегменте и секторе государственных заимствований. Обеспечение всех этих условий позволит предприятиям успешно конкурировать на рынке в борь-

бе за финансовые ресурсы и аккумулировать внушительные капиталы частных и институциональных инвесторов.

Для нормального функционирования и перспективного развития фирма в своей деятельности использует различные ресурсы. Чем больше альтернатив в их выборе, тем больше возможностей для достижения поставленных целей. Однако в зависимости от юридической формы организации бизнеса зависит число доступных финансовых инструментов, с помощью которых фирма привлекает деньги на рынке. Поэтому чтобы обеспечить необходимое развитие предприятия, требуется предоставить ему доступ к всевозможным вариантам источников капитала.

Еще один важный момент заключается в том, что поскольку собственник не участвует в оперативном управлении принадлежащей ему фирмы, желательно ограничить его ответственность по обязательствам организации, возникающих как результат деятельности наемных менеджеров.

Все названные аспекты бизнеса получили свое воплощение как раз в корпоративной форме хозяйствования, являющейся результатом эволюции успешно функционирующего предприятия, логическим завершением его организационного развития и выстраивания внутрифирменных отношений. Отсюда и преимущества корпоративной формы деятельности:

- стратегическая направленность, а следовательно, получение дополнительных конкурентных преимуществ в долгосрочном периоде;
- возможности привлечения и аккумуляции значительных финансовых ресурсов многих инвесторов;
- использование источников финансирования роста фирмы, ограниченных или недоступных для бизнесов, основанных на иных формах организации бизнеса;
- ограниченная ответственность владельцев предприятия по его обязательствам;
- неограниченная область деятельности;
- простой порядок перехода прав собственности между субъектами рынка;
- снижение и диверсификация рисков.

Вот почему корпорация стала ведущей формой организации бизнеса в современной экономике.

Корпоративная форма предприятия предполагает, прежде всего, разделение функций владения и управления корпорацией. Именно отношения между собственниками и менеджментом компании являются определяющим признаком корпоративного управления. Но предоставление широких полномочий подразделениям предприятия и их руководителям породило проблему совпадения собственных интересов с интересами корпоративными. Интересы верхнего уровня управления с более низким здесь совпадают далеко не всегда. Любой фирме в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля. Данная проблема усугубляется по мере усложнения форм организации бизнеса.

Одной из самых сложных форм является как раз корпоративная, поэтому в корпоративном управлении эта проблема носит особо актуальный характер и является специфической особенностью такого способа ведения бизнеса. Разделение собственников и управляющих в современных корпорациях приводит к проблеме «владелец–агент», которая в силу ее остроты требует специального рассмотрения.

Суть проблемы заключается в том, что акционеры рассматриваются в качестве хозяев, которые нанимают менеджеров-агентов. Деятельность агента должна быть направлена на увеличение благосостояния акционеров, что может проявляться, например, через увеличение стоимости компании. Тем не менее, на практике усилия менеджеров не всегда направлены на удовлетворение потребностей акционеров. В особенности это связано с альтернативностью решений, одни из которых обеспечивают быструю прибыль, а другие носят долгосрочный характер.

Можно выделить основные виды нарушений прав акционеров. К ним относятся: размывание акций в целях уменьшения доли внешних инвесторов в акционерном капитале; использование преимущественного положения основного акционера; сомнительные юридические решения, затруднение доступа акционеров к их собранию из-за несвоевременного получения информации о его проведении; отказ директоров, уволенных общим собранием акционеров, передать власть и обеспечить доступ к финансовой информации.

Обычно проблема «владелец–агент» трактуется специалистами в основном в правовой плоскости, и решение данной проблемы разыскивается там же. Безусловно, правовые факторы являются одним из главных условий существования и функционирования корпораций. Но соблюдение лишь прав акционеров не может полностью удовлетворить их, так как напрямую не увеличивает их благосостояние. Соблюдение прав инвесторов и их доступ к информации могут и не привести к росту эффективности и стоимости компании, а значит, с позиции доходности вложений не будут заинтересовывать частного инвестора. Основное свойство капитала – приносить доход его владельцам, – должно являться базовым в регулировании корпоративных отношений.

Так, многие информационные агентства и агентства раскрытия информации публикуют собственные рейтинги корпоративного управления, в которых оцениваются некоторые аспекты корпоративных интересов. Для составления рейтинга оценивается соблюдение следующих интересов акционеров: соответствие компании требованиям российского законодательства в области корпоративного управления, следование рекомендациям Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ, наличие рисков, связанных с нарушением прав акционеров компании, недостаточно эффективной работой органов управления, информационной непрозрачностью деятельности. Например, значение некоторого рейтинга может означать *«уровень практики корпоративного управления компании оценивается как приемлемый»*. Практика корпоративного управления компании отвечает требованиям

российского законодательства. Инициативы по внедрению базовых рекомендаций Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ носят незначительный характер. Риски, связанные с нарушением прав акционеров компании, недостаточно эффективной работой органов управления, а также информационной непрозрачностью деятельности, умеренны». Актуальность подобных рейтингов, учитывая многочисленные нарушения прав акционеров и корпоративного законодательства, не вызывает сомнения. Тем не менее, как уже отмечалось, решение проблемы «владелец-агент» в корпоративном управлении должно основываться на способности капитала приносить доход, а не на правовых факторах деятельности корпорации. Предприятия, имеющие низкий рейтинг корпоративного управления, могут приносить значительный доход своим акционерам, и наоборот, фирмы с высоким рейтингом – не соответствовать ожиданиям владельцев по финансовым результатам. В этом контексте первая компания приносит большую выгоду своим собственникам и имеет более высокую оценку с их стороны. Поэтому анализ деятельности менеджеров в интересах владельцев корпорации необходимо осуществлять в плоскости финансовых показателей, а не организационно-юридических характеристик.

Проблема «владелец–агент» является неотъемлемой частью сферы корпоративных отношений вне зависимости от существующей в стране модели организации корпоративного бизнеса. В этом контексте корпоративное управление в любом воплощении представляет собой систему согласования взаимных интересов менеджеров и акционеров, которая и обуславливает успешное функционирование фирмы. Процедуры согласования интересов должны быть открыты и понятны заинтересованным группам, что позволит им сформировать свое отношение к корпорации. Прозрачность корпоративного бизнеса, в конечном итоге, позволит ему аккумулировать значительные инвестиционные ресурсы, распыленные среди многочисленных потенциальных инвесторов, даже при жесткой конкурентной борьбе за них. Вот почему регулирование взаимоотношений «владелец–менеджер» является решающим условием развития как отдельных корпораций, так и общества в целом.

Внутрикорпоративный контроль осуществляется в условиях ограниченности информации о деятельности предприятия и при этом должен обеспечивать возможность принятия обоснованных решений как настоящими, так и потенциальными инвесторами.

Некоторыми исследователями отмечается, что используемые на практике подходы к оценке деятельности корпоративных образований основаны преимущественно на применении сводных оценок роста при ограниченном наборе показателей. Такие показатели, как правило, не охватывают всех аспектов деятельности корпораций и не в полной мере учитывают специфические особенности их формирования и функционирования.

Соглашаясь с подобной точкой зрения, необходимо отметить, что невозможно учесть все аспекты деятельности предприятия, имеющего корпоративную форму собственности. Связано это, прежде всего, с разделе-

нием функций владения и управления собственностью. Собственник не принимает участия в оперативном управлении корпорацией, именно поэтому ему не доступна полная информация о деятельности предприятия. Подобная ситуация усугубляется в случае, если акции распылены между большим количеством акционеров и никто из них не может оказывать существенное влияние на деятельность корпорации. Финансовые отчеты, имеющиеся в распоряжении реальных и потенциальных акционеров и инвесторов, содержат в себе ограниченный набор показателей и информации о результатах деятельности корпораций. Ограниченность информации, используемой в анализе их деятельности, является специфическим признаком корпоративного управления. Соответственно, для инструментария анализа деятельности фирм, особенно применяемого не действующими, а потенциальными инвесторами, должно быть достаточно открытой отчетности.

Организация внутрикорпоративного контроля опирается на правило раскрытия информации в корпоративном управлении. Без обеспечения доступа акционеров к достоверной информации о результатах деятельности фирмы продуктивный владельческий контроль либо невозможен, либо его последствия будут неадекватны сложившейся ситуации, и в этом случае он также теряет смысл. Поэтому важным аспектом корпоративного управления является предоставление менеджерами своевременной и точной информации по всем существенным вопросам деятельности компании. К ним относятся, например, финансовое состояние, результаты деятельности, вопросы собственности и управления, прогнозируемые риски, информация о количестве и квалификации работников и т.д. Иначе ни акционеры, ни потенциальные инвесторы не смогут оценить качество управления корпорацией, что в свою очередь, в условиях «жесткого финансового ограничения» приведет к недостатку внешних источников финансирования деятельности предприятия и, как следствие, существенным ограничениям в работе самих менеджеров. От результатов деятельности предприятия во многом зависит стоимость менеджеров на рынке труда. Отсюда, менеджеры будут стремиться всячески обеспечивать ожидаемые результаты функционирования корпорации, но в этом им не обойтись без внешнего финансирования. В силу этого, менеджеры, с одной стороны, мотивированы предоставлять полную и достоверную информацию о деятельности фирмы.

С другой стороны, не вся информация может находиться в свободном доступе. В противном случае, сведения об отдельных сторонах деятельности организации, обеспечивающих ей конкурентные преимущества, быстро становились бы достоянием широкого круга субъектов рынка, в том числе прямых конкурентов, и названные преимущества перестали бы быть таковыми. В результате чего предприятие, в лучшем случае, затруднило бы себе достижение поставленных целей, в худшем – понесло ущерб своим интересам. Учитывая это, в разных странах используются различные подходы к решению вопроса и предоставлению информации о деятельности корпорации.

Так в Германии акционерам предоставляется только та информация, которая будет способствовать надлежащей оценке вопросов повестки дня общего собрания. В некоторых случаях, руководство корпорации может отказать в предоставлении информации. Во Франции аналогичная ситуация. При этом акционеры могут обратиться за дополнительной информацией заранее и в письменной форме. Ответ в этом случае будет получен только в ходе собрания, за исключением годового отчета, акта инвентаризации, списков управляющих и т.п. В США акционер, обращаясь за информацией, должен обосновать цели ознакомления с ней. Если топ-менеджеры сочтут цель недостаточно обоснованной, они вправе отказать в ее получении. В этом случае компания-конкурент или человек с неблагоприятными намерениями не смогут, купив небольшое количество акций, приобрести тем самым доступ к бухгалтерской и иной информации, чтобы потом использовать ее в корыстных целях.

В России в свободном доступе находится лишь следующая информация: годовой отчет, проспект эмиссии, сообщение о проведении общего собрания акционеров.

К внутренним документам и документам бухгалтерского учета, а также протоколам заседаний исполнительного органа доступ имеют только акционеры, имеющие в совокупности не менее 25 % голосующих акций.

Таким образом, хотя раскрытие информации корпорацией имеет решающее значение в обеспечении доверия со стороны акционеров и инвесторов, все же, в конечном итоге, ее объем существенно ограничен в силу как законодательных актов, так и соблюдения интересов самих акционеров в рамках сохранения коммерческой тайны. Поэтому организация контроля со стороны владельцев предприятия осуществляется в условиях ограниченности информации о деятельности общества. Инструмент контроля, а также оценка меры достижения баланса интересов в корпоративных отношениях «владелец бизнеса–менеджер» должны основываться на открытой официальной отчетности корпорации.

## ***2. Принципы измерителя баланса корпоративных интересов.***

В процессе корпоративного управления акционеры корпорации могут ставить перед менеджерами различные цели. Приоритет той или иной цели по-разному трактуется в рамках существующей теории фирмы. Наиболее распространено утверждение, что корпорация должна работать таким образом, чтобы обеспечить максимальный доход ее владельцам. В целом, существуют следующие области максимизации – продажи, прибыль, темпы роста активов и богатство акционеров.

Однако такие цели не могут удовлетворять большинство акционеров. Так, полученная высокая прибыль может быть полностью израсходована на текущие нужды предприятия. В результате фирма лишится возможности формировать финансовые ресурсы, достаточные для поддержания долгосрочного развития, что в будущем приведет к утрате достигнутых конкурентных преимуществ. Максимизация объема продаж практически не увязана с экономией на издержках. Темпы затрат по обеспечению роста



продаж продукции могут обгонять темпы роста доходов от реализации, что снижает норму прибыли и возможности формирования достаточных финансовых ресурсов. В то же время увеличение стоимости имущества фирмы не всегда сопровождается ростом эффективности. Поэтому названные цели могут выступать в качестве лишь одного из возможных критериев деятельности менеджеров и не являются всеобъемлющими показателями, выражающим интересы большинства акционеров.

В основе подхода максимизации рыночной стоимости акций корпорации лежит предпосылка о том, что повышение благосостояния владельцев компании заключается не в росте текущих доходов в виде дивидендов, а в повышении рыночной цены акций. Учитывая широкое распространение этого подхода в современной рыночной экономике, а также то, что он упорядочивает соотношения всех других целей и гарантирует обеспечение компании капиталом в долгосрочной перспективе, его можно принять в качестве главной, хотя и не единственной цели деятельности менеджеров в интересах владельцев. Однако не всегда инвесторов, особенно в России, интересует рост стоимости компании пусть в недалекой, но перспективе. Иногда значительную часть акционеров интересуют именно текущие дивиденды. Можно привести примеры из российской практики корпоративного управления, когда существенная часть прибыли предприятий направлялась на выплату дивидендов: «Сибнефть», «Северсталь» и др. К тому же, критерий максимизации цены акций применим лишь в условиях равнодоступности информации всем участникам рынка, но, как известно, информация асимметрична, что ограничивает повсеместное использование этой модели.

Согласование интересов в корпоративных отношениях подразумевает не только соотнесение ожиданий разнородной массы владельцев и сглаживание острых углов в отношениях между собственниками предприятия с целью получить доверие финансового рынка. Удовлетворение результатами своего труда менеджеров корпорации является не менее важным условием успешного функционирования фирмы, так как именно от них зависит результативность оперативного управления, а значит и ключевые характеристики бизнеса, на которых основаны желания акционеров. Поэтому в достижении баланса интересов в корпоративных отношениях необходимо выделить ту его часть, которая отражала бы ожидания менеджеров.

Безусловно, основанным стимулирующим фактором труда менеджеров является их заработная плата. Однако взаимная удовлетворенность этой стороной корпоративных отношений достигается в момент подписания трудового контракта, заключаемого на определенное время. Это означает, что стороны достигли желаемого баланса интересов в этом вопросе заранее, до вступления в отношения «владелец бизнеса – наемный менеджер». Условия контракта позволяют сохранять подобный баланс на все время действия договора, следовательно, уровень зарплаты не является краеугольным камнем корпоративных отношений. Причины удовлетво-

ренности положением дел у менеджеров нужно искать за рамками контрактных договоренностей. Необходимо определить выгоду менеджеров неконтрактного характера, мотивирующую их на продуктивную деятельность.

Менеджерам важно их положение в обществе, которое они часто связывают с размерами вверенного им предприятия. Размеры предприятия характеризуют следующие показатели: численность работающих, величина совокупных активов и объемы продаж предприятия. Вот почему менеджеры, наращивая названные показатели, часто пренебрегают другими важными характеристиками. Так, например, увеличение активов фирмы зачастую является следствием операций слияния и поглощения, которые сопряжены со значительным риском. Эффект синергии достигается далеко не всегда, зато гарантированно фирма получает проблемы увеличения расходов, сложности совмещения корпоративной культуры, бухгалтерского учета, стилей управления и т.п. В этих случаях и нарушаются интересы акционеров, хотя изначально они совпадают с интересами менеджеров в части роста активов предприятия. Тем не менее, акционеры не готовы платить такую высокую цену, как ухудшение результатов деятельности предприятия, а значит и их благосостояния, тогда как менеджеры могут быть удовлетворены состоянием дел, потому что их социальный статус как руководителя новой большой структуры будет достаточно высок. Можно привести и другие примеры.

Поэтому проблема соотношения на первый взгляд совпадающих интересов собственников бизнеса и нанятых ими управляющих является достаточно сложной, зависимой от множества разнородных факторов, и для ее решения необходимы нетрадиционные подходы, учитывающие сложные взаимосвязи, обусловленные многообразием интересов, их нюансами и структурой.

Таким образом, необходим отличный от существующих инструмент координации корпоративных отношений, позволяющий осуществлять результативный владельческий контроль за деятельностью менеджеров с учетом согласования широкого спектра разнородных интересов.

Обобщая результаты обзора методик, которые потенциально могли бы быть использованы в оценке сбалансированности корпоративных интересов, учитывая их достоинства и недостатки, можно обозначить следующие свойства, которыми должен обладать искомый измеритель:

1. Фундаментальный принцип действующего и развивающегося предприятия. С позиции действующего предприятия ведущая роль принадлежит анализу прибыли, выручки, производительности и активов. Значения этих показателей позволяют аналитику определить возможные «точки роста» и перспективные направления, которые дают возможность компании в будущем добиться успеха в реализации выбранной стратегии.

2. Принцип содержательного соответствия управляющего воздействия управляемому процессу. Аналитические способы и правила исследования экономики корпорации определенным образом подчинены управ-

ляемому процессу, то есть корпоративному управлению. Этот принцип вытекает из необходимости практического использования данных экономического анализа для управления предприятием, для разработки конкретных мероприятий, для обоснования, корректировки и уточнения управленческих решений.

3. Принцип информативности. Информация, используемая в оценке деятельности менеджмента корпорации, должна реально и полно отображать хозяйственные ситуации в условиях ее ограниченности, а выводы ее должны обосновываться точными аналитическими расчетами.

4. Принцип общности методики, используемой для анализа результатов деятельности. Иначе, методика должна быть применима к широкому кругу объектов, независимо от размеров, отраслевой принадлежности, масштабов деятельности и других подобных факторов.

5. Принцип операциональности означает, что система управления должна решать задачи, ради которых она создана, соответствовать интересам как менеджеров, так и акционеров, даже когда они не принимают участия в оперативном управлении предприятием.

6. Принцип методической простоты. Из возможных подходов к построению методики управления выбирается наипростейший не в ущерб перечисленным принципам. Методика должна быть рассчитана на средне-статистическое российское предприятие, а значит, не требовать больших финансовых, интеллектуальных и информационных затрат и легко приспосабливаться к конкретным хозяйственным условиям.

7. Искомый измеритель должен быть основан на балансе интересов, а не их конфликте. В противном случае, анализироваться будет нецелесообразность сотрудничества субъектов корпоративных отношений, тогда как задача ставится противоположная.

8. Оценка сбалансированности интересов в корпоративном управлении должна основываться на способности капитала приносить доход, а не на правовых факторах деятельности корпорации. Предприятия, не соответствующие высоким стандартам корпоративного управления могут приносить значительный доход своим акционерам, и наоборот, фирмы с высокими стандартами – не соответствовать ожиданиям владельцев по финансовым результатам. Поэтому анализ деятельности менеджеров в балансировании корпоративных интересов необходимо осуществлять в плоскости финансовых показателей, а не организационно-юридических характеристик.

9. Следующие два важных свойства, без которых невозможно учесть все многообразие и разнородность корпоративных интересов, свернуть их в одну числовую характеристику, сформулировать критерии баланса интересов – это *динамическая сопоставимость и динамическая соподчиненность показателей*. В силу особой значимости их представление требует специального рассмотрения.

При построении оценки деятельности корпорации необходимо, с одной стороны, критерию баланса интересов придать динамическое пред-

ставление, с другой стороны, измерить степень отклонения реальных показателей функционирования от данного критерия. К тому же, необходимо учесть, что в целях согласования интересов их придется каким-то образом упорядочивать, расставляя приоритетность, которая устраивала бы большинство участников корпоративных отношений. Разнородность и многообразие интересов затрудняет эту задачу в рамках существующих подходов. Для устранения названных проблем припишем требуемому подходу к оценке свойства динамической сопоставимости и динамической соподчиненности показателей, которые означают, что последние должны гарантировать сравниваемость во времени и пространстве оценок принимаемых решений.

Проиллюстрируем эту мысль простым примером. Пусть, например, имеются три несопоставимых в статике показателя:

1. Длительность обращения дебиторской задолженности.
2. Среднесписочная численность работающих.
3. Валовая прибыль корпорации.

Сравнить эти величины трудно, если их рассматривать как статические. Но в динамике появляется некоторый естественный порядок. А именно, длительность обращения дебиторской задолженности должна снижаться, что характеризует эффективное управление оборотными активами. Также естественно считать, что валовая прибыль растет быстрее, чем численность работающих и таким образом растет производительность труда.

В итоге имеем:

$$h_1 > h_2 > h_3 ,$$

где  $h_1$  – темп роста валовой прибыли;

$h_2$  – темп роста численности персонала;

$h_3$  – темп роста длительности оборота дебиторской задолженности.

Соблюдение указанного порядка свидетельствует об эффективности управления предприятием. Его нарушение говорит о наличии проблем. Так изменение порядка в соседних показателях неравенства указывает на имеющиеся отдельные недостатки в деятельности менеджеров и, как следствие, недостижение результатов, устраивающих владельцев, так как есть нарушения в хозяйственном обороте, которые наверняка сказываются на их совокупном благосостоянии. Обратный представленному выше порядок может являться признаком серьезных проблем во взаимоотношениях владелец–менеджер. В этом случае наемные менеджеры управляют корпорацией далеко не в интересах акционеров.

Таким образом, несопоставимые в статике показатели становятся сопоставимыми в динамике. Более того, в динамике темповые характеристики организации имеют некоторый естественный порядок, могут быть проанжированы и соподчинены относительно друг друга.

### 3. Оценка сбалансированности интересов в корпоративных системах.

В качестве основных показателей баланса корпоративных отношений выбраны следующие показатели: выручка от реализации продукции (*BP*), прибыль до налогообложения (*П*), чистая прибыль (*ЧП*), численность персонала (*Ч*), совокупные активы (*СА*) и выплаченные дивиденды (*Д*). Именно эти показатели отвечают требованиям, предъявленным к оценке деятельности наемных менеджеров. Во-первых, эти показатели соответствуют принципу действующего предприятия. Во-вторых, они отражают развитие предприятия, его рост и способность к адаптации, так как являются результирующими показателями, их изменение показывает возможность предприятия приспосабливаться к изменению параметров внешней среды, трансформация в составе корпоративных объединений в конечном итоге также выражается в изменении представленных характеристик. В-третьих, в условиях ограниченности информации, свойственной корпоративному управлению, рассматриваемые показатели являются наиболее доступными, в силу того, что являются обязательными к опубликованию в средствах массовой информации и в некоторых экономических изданиях выходят в составе рейтингов предприятий. В-четвертых, отражают важнейшие финансовые характеристики для настоящих и потенциальных акционеров: экономический рост и размер корпорации – *BP* и *СА*, отдача от авансированного капитала – *П* и *ЧП*, эффективность использования ресурсов и производительность – *Ч*, рост благосостояния владельцев – *Д*. В-пятых, настоящие показатели легко поддаются упорядочиванию в динамике.

Для определения условий успешно развивающихся систем упорядочим рассмотренные выше показатели, и тем самым зададим эталонную норму их развития.

Используя «золотое правило» экономики предприятия, рассуждения относительно смысла рассматриваемых показателей, теоретические основы политики выплаты дивидендов, а также учитывая свойство общности измерителя, получим следующее упорядочение темпов анализируемых характеристик:

$$\left. \begin{array}{l} 1 < h(Ч) < h(СА) < h(BP) < h(П) < h(ЧП) \\ 1 \leq h(Д) \end{array} \right\}, \quad (1)$$

Среди представленной совокупности показателей, характеризующих сбалансированность корпоративных интересов, отсутствует рыночная стоимость предприятия в силу следующих причин:

1. Не все предприятия имеют рыночную стоимость, тогда как наша задача – построить измеритель, пригодный в отношении подавляющего множества фирм.

2. Рассмотренные показатели представляют собой основные факторы изменения стоимости предприятия, то есть достижение заданной динамики показателей является признаком сбалансированности корпоративных интересов, что ведет к повышению капитализации корпорации. Получается,

что в этом контексте стоимость бизнеса выступает скорее в качестве следствия баланса интересов, а не его составной частью.

3. Как было показано выше, не всегда собственники заинтересованы в повышении стоимости бизнеса, а в отношениях «владелец–менеджер» эта характеристика только добавляет рассогласования.

4. Стоимость бизнеса сильно зависит от субъективных и не поддающихся формализации факторов, что затрудняет выбор ее места в упорядочении предпочтений участников корпоративных отношений в системе (4).

Но, несмотря на все недостатки концепции стоимости компании, она может стать целью, вокруг которой возможно согласовать интересы различных групп. Для этого необходимо, чтобы рост стоимости бизнеса был выгоден не только акционерам, но и другим участникам корпоративных отношений, то есть одновременно соблюдался бы порядок (4). Совместное применение этих двух критериев позволит получить интегрированную и всеохватывающую оценку сбалансированности корпоративных интересов и качества корпоративного менеджмента. Более того, при желании можно исследовать взаимную корреляцию указанных критериев и выявить их связанность, правда, оговоримся, что это не является предметом настоящего исследования. Представляется, что примерами успешных компаний будут являться те, где найдены действенные механизмы согласования интересов. Заканчивая рассуждения о критерии стоимости фирмы, необходимо отметить следующее. В отдельности показатель рыночной стоимости не может характеризовать степень согласованности корпоративных интересов, причины этого уже упоминались, тогда как упорядочение темпов показателей как раз соответствует решению поставленной задачи.

Выражение (1) является эталонной динамикой развития компании и основой управления корпорацией в интересах ее акционеров. Степень приближения реальной динамики к эталонной и будет характеризовать уровень менеджмента корпоративных систем, а также его соответствие ожиданиям акционеров. Помимо этого, система (1) в необходимой мере описывает направление развития предприятия и может служить основой мониторинга деятельности корпораций различных отраслей и масштабов деятельности.

Большое количество результатов, характеризующих финансовые результаты управления корпорацией, создает методические трудности для их обработки. Различия в экономическом смысле показателей затрудняют выбор субъектам рынка тех из них, которые в наибольшей степени дают информацию о реальном состоянии корпоративных отношений. Поэтому степень достижения эталонной динамики (1) должна выражаться единым интегральным показателем. Подобная оценка легко интерпретируется, позволяет сжать большой объем информации о достигнутых результатах и позволяет проводить сравнительный анализ как с конкурентами, так и между подразделениями одного предприятия.

Для построения интегральной оценки управления корпоративными ресурсами воспользуемся математическим аппаратом теории матриц. Зададим систему (1) в матричной форме:

$$M[\text{ЭП}] = \{ \mu_{ij} \}, \quad (2)$$

$$\mu_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{если } h^H(i) > h^H(j) \text{ и для } i = j, \\ -1, & \text{если } h^H(i) < h^H(j), \\ 0, & \text{если упорядочение между } h^H(i) \text{ и } h^H(j) \text{ не установлено,} \end{cases}$$

где  $\mu_{ij}$  – элемент матрицы эталонного упорядочения;

$i, j$  – номера показателей;

$h^H(i), h^H(j)$  – нормативные темпы изменения показателей  $i, j$ .

Для фактического порядка, получаемого как результат деятельности конкретной организации, строится аналогичная матрица инцидентности:

$$M[\text{ФП}] = \{ \eta_{ij} \}, \quad (3)$$

Фактический порядок часто не совпадает с эталонным. Необходимо вычислить степень отклонения фактического порядка от эталонного. Расстояние между  $M[\text{ЭП}]$  и  $M[\text{ФП}]$  характеризует степень отклонения фактического развития предприятия от требуемого эталонного. Обозначим расстояние между  $M[\text{ЭП}]$  и  $M[\text{ФП}]$  через  $d$ , которое вычисляется по формуле:

$$d = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |\mu_{ij} - \eta_{ij}|. \quad (4)$$

Здесь  $\mu_{ij}$  – элемент на пересечении  $i$ -ой строки и  $j$ -го столбца  $M[\text{ЭП}]$ .

$\eta_{ij}$  – элемент пересечения  $i$ -ой строки и  $j$ -го столбца  $M[\text{ФП}]$ .

Однако абсолютная величина расстояния между  $M[\text{ЭП}]$  и  $M[\text{ФП}]$  малоинформативна. Необходимо нормировать меру различия между этими матрицами, которое вычисляется по формуле

$$R = \frac{d}{2 \cdot K}, \quad (5)$$

где  $K$  – количество ненулевых клеток в  $M[\text{ЭП}]$ , не учитывая клетки главной диагонали.

$R$  – величина нормированная:  $0 \leq R \leq 1$ .

Мера различия – понятие малооперациональное. Лучше использовать понятие меры сходства  $S$ . Последняя рассчитывается по формуле:

$$S = (1 - R) \cdot 100\%. \quad (6)$$

В лучшем случае совпадение было бы 100 %, в худшем – нулевое. Это позволяет сказать, что определен единый показатель, позволяющий дать итоговую оценку результативности корпоративного менеджмента и

комплексный результат совокупности факторов, оказывающих влияние на баланс корпоративных интересов в различных ситуациях.

Систему (1) можно записать в виде графа.

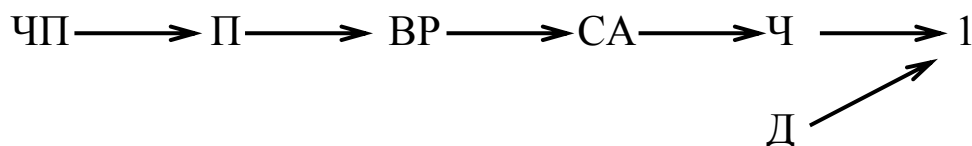


Рисунок 1. Граф упорядочения показателей сбалансированности корпоративных интересов.

- Ч* – численность работающих;
- СА* – сумма совокупных активов;
- ВР* – выручка от реализации продукции;
- П* – прибыль до налогообложения;
- ЧП* – прибыль после выплаты процентов и налогов;
- Д* – сумма выплаченных дивидендов.

Направление каждой стрелки описывает соотношение между нормативными темпами показателей. Так  $ЧП \rightarrow П$  означает:  $h(ЧП) > h(П)$ .  $h(a)$  – темп роста показателя  $a$ . Представленный граф является эталонной динамикой развития компании и основой управления корпорацией в интересах большинства участников корпоративных отношений. Степень приближения реальной динамики к эталонной и будет характеризовать уровень менеджмента корпоративных систем, а также его соответствие ожиданиям акционеров. Помимо этого, он в необходимой мере описывает направление развития предприятия и может служить основой мониторинга деятельности корпораций различных отраслей и масштабов деятельности.

Использование графов динамических предпочтений в управлении корпоративными финансами является более наглядным, чем система неравенств (1), позволяет схематично задать направление стратегического развития, и, как будет показано далее, дает возможность разработать правило перехода от фактического режима функционирования к нормативному.

Графы динамических предпочтений легко задать в виде матриц и, соответственно, оценить совпадение эталонной и фактической экономической динамики. Кроме того, указанные графы позволяют сравнивать между собой не только количественные, но и качественные показатели, что затруднительно делать с традиционными неравенствами.

Все это позволяет существенно усовершенствовать процесс принятия решений в управлении корпоративными отношениями.

#### **4. Классификация предприятий по признаку сбалансированности корпоративных интересов.**

Благодаря тому, что заданы границы изменения итогового показателя результативности корпоративного менеджмента – от 0 % до 100 %, а его значения представлены в общепотребимой размерности, полученные



данные достаточно легко интерпретируются. Однако необходимо обозначить различия между таким разнообразием результатов, которые позволят рассчитать сводные показатели по отдельным совокупностям корпораций, определить, к какому типу сбалансированности интересов относится то или иное предприятие, предоставят возможность их содержательного сравнения, иначе мы не сможем выявить структуру российского корпоративного сектора, роль отдельных его групп, их специфику. Поэтому для дальнейшего анализа показателей целесообразно сгруппировать и классифицировать их по определенным признакам. Более того, группировка полученных результатов даст обобщенную картину по российскому корпоративному сектору.

В качестве шкалы классификации нами предлагается следующая:

от 0 до 20%	- отсутствует уровень сбалансированности интересов, менеджеры не стремятся соблюдать корпоративные интересы;
от 20% до 30%	- низкий уровень сбалансированности корпоративных интересов, однако имеются ограничения в деятельности менеджеров, вынуждающие их по некоторым показателям показывать достойные результаты;
от 30% до 40%	- уровень сбалансированности корпоративных интересов ниже среднего, для обеспечения высокого социального статуса менеджеры добиваются высоких результатов отдельных показателей, отвечающих их специфическим интересам;
от 40% до 50%	- средний уровень сбалансированности корпоративных интересов, со стороны владельцев организован частичный контроль, что способствует соблюдению интересов не только менеджеров, но и некоторых ключевых собственников;
от 50% до 60%	- сбалансированность корпоративных интересов выше среднего, достигнут уровень сбалансированности корпоративных интересов, позволяющий функционировать предприятию без значительных конфликтов, имеются предпосылки для успешного стратегического развития корпоративных отношений;
от 60% до 70%	- высокий уровень сбалансированности корпоративных интересов, деятельность менеджеров является для потенциальных инвесторов сигналом о стремлении соблюдать их финансовые интересы независимо от суммы их вклада в деятельность предприятия;
от 70% - до 80%	- очень высокий уровень сбалансированности корпоративных интересов, интересы менеджеров совпадают с интересами большинства участников корпоративных отношений, однако в отдельных направлениях деятельности интересы менеджеров преобладают;

от 80% до 90%	- очень высокий уровень сбалансированности корпоративных интересов, моральная и материальная удовлетворенность менеджеров напрямую зависит от достижения баланса корпоративных интересов, сильные акционеры не только организовали эффективный внутрикорпоративный контроль, но и смогли нанять отвечающий их интересам менеджмент;
от 90% до 100%	- высшая степень сбалансированности корпоративных интересов, все участники корпоративных отношений удовлетворены достигнутыми результатами, менеджеры – профессионалы высочайшего уровня, сумевшие увязать свои интересы с интересами других субъектов; развитию предприятия в ближайшем будущем ничего не угрожает в силу высокой способности соответствовать ожиданиям интересов.

Подобная градация вытекает из логики построенного измерителя, является естественным продолжением самого критерия, хотя может допускать определенные уточнения исходя из потребностей, склонностей и предпочтений конкретного инвестора. Тем не менее, в самом общем случае нами будет использоваться именно эта шкала, так как она – достаточно дифференцированная, характеризует широкий спектр результатов корпоративных отношений, имеет равные интервалы, легко интерпретируется, представляет данные в компактном обозримом виде.

Оценим, насколько деятельность менеджеров российских предприятий соответствует достижению баланса совокупных интересов корпорации. Для этого рассчитаем уровень сбалансированности корпоративных отношений по крупнейшим российским предприятиям. Пример таких результатов представлен в таблице 1.

Таблица 1

**Степень сбалансированности корпоративных интересов среди ведущих российских компаний в 2004 г.**

№ п/п	Наименование корпоративной структуры	Сходство с эталонной динамикой (%)	№ п/п	Наименование корпоративной структуры	Сходство с эталонной динамикой (%)
1	ОАО "Газпром"	68,75	24	ОАО "Концерн "Калина"	43,75
2	ОАО "ВымпелКом"	62,50	25	ОАО "Новороссийский морской порт"	37,50
3	ОАО "ГАЗ"	75,00	26	ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат"	93,75
4	ОАО "Торговый Дом ГУМ"	75,00	27	ОАО "Нойзидлер Сыктывкар"	62,50
5	ОАО "Дальневосточное морское пароходство"	87,50	28	ОАО "ГМК "Норильский никель"	87,50
6	ОАО "АВТОВАЗ"	87,50	29	ОАО "Первый канал"	31,25
7	ЗАО "АК Алроса"	93,75	30	ОАО РАО "ЕС России"	56,25
8	ОАО "Аэрофлот"	93,75	31	ОАО "РБК Информационные Системы"	37,50

**Степень сбалансированности корпоративных интересов среди ведущих российских компаний в 2004 г.**

№ п/п	Наименование корпоративной структуры	Сходство с эталонной динамикой (%)	№ п/п	Наименование корпоративной структуры	Сходство с эталонной динамикой (%)
9	ОАО "Вимм-Билль-Данн Продукты питания"	62,50	32	ОАО "Ростелеком"	50,00
10	ОАО "Волга"	75,00	33	ОАО "РТК-лизинг"	37,50
11	ОАО "Кондопога"	93,75	34	ОАО "Сибнефть"	93,75
12	ОАО "Красный Октябрь"	56,25	35	ОАО "Сильвинит"	93,75
13	ОАО "Лебедянский"	81,25	36	ОАО АФК "Система"	43,75
14	ОАО "Ленэнерго"	93,75	37	ОАО "Сургутнефтегаз"	93,75
15	ОАО "Лукойл"	93,75	38	ОАО "Тюменская нефтяная компания"	37,50
16	ОАО "Магнитогорский металлургический комбинат"	75,00	39	ОАО "Транснефтепродукт"	81,25
17	ОАО "Мегафон"	31,25	40	ОАО "Транснефть"	31,25
18	ОАО "Мечел"	87,50	41	ОАО "Уралкалий"	93,75
19	ОАО "Мосэнерго"	81,25	42	ОАО "ТД ЦУМ"	43,75
20	ОАО "Мобильные телесистемы"	68,75	43	ОАО "Северсталь"	75,00
21	ОАО "Ижевский машзавод"	43,75	44	ОАО "Седьмой континент"	87,50
22	ОАО "Корпорация "Иркут"	93,75	45	ОАО "Авиакомпания "Сибирь"	37,50
23	ОАО "Казанский вертолетный завод"	6,25	<b>В среднем по представленным корпорациям</b>		<b>67,50</b>

По представленным данным сгруппируем предприятия, используя разработанную классификацию (таблица 2).

Таблица 2

**Распределение российских корпораций по сбалансированности корпоративных интересов в 2002-2004 г.г.**

Степень сбалансированности корпоративных интересов, %	Уровень сбалансированности корпоративных интересов	Число компаний					
		2002 г.		2003 г.		2004 г.	
		абсолютное	в % к итогу	абсолютное	в % к итогу	абсолютное	в % к итогу
0-20	Отсутствует	15	11,45	3	2,29	9	6,87
20-30	очень низкий	10	7,63	11	8,40	5	3,82
30-40	Низкий	31	23,66	24	18,32	13	9,92
40-50	ниже среднего	16	12,21	14	10,69	14	10,69
50-60	Средний	9	6,87	7	5,34	7	5,34
60-70	выше среднего	13	9,92	14	10,69	11	8,40
70-80	Высокий	6	4,58	6	4,58	9	6,87
80-90	очень высокий	22	16,79	33	25,19	35	26,72
90-100	Высший	9	6,87	19	14,50	28	21,37
<b>Всего:</b>		<b>131</b>	<b>100,0</b>	<b>131</b>	<b>100,0</b>	<b>131</b>	<b>100,0</b>

По данным представленной таблицы можно сделать вывод, что менеджеров, действующих в корпоративных интересах, со временем стано-

вится все больше. Так, доля предприятий с высшим уровнем сбалансированности корпоративных интересов выросла с 6,17 % в 2003г. до 21,37 % в 2004г., с очень высоким уровнем – с 19,79 % до 26,72 %. Доля же предприятий с нулевым уровнем корпоративного менеджмента существенно снизилась – с 11,45 % в 2002г. до 9,87 % в 2004г., с низким уровнем с 7,63 % до 3,82 %. Это говорит о том, что уровень корпоративного управления в России растет, приходит понимание сути и роли корпоративных отношений в построении результативной и конкурентоспособной компании, баланс интересов начинает числиться среди основных приоритетов деятельности фирмы, а следствие – устранение причин для корпоративных конфликтов. Вполне вероятно, что это послужило одной из главных причин роста капитализации российского фондового рынка за это время.

Для более полной картины можно рассчитать медиану множества. В нашем случае медиана составила: в 2002 г. – 50 %, в 2003 г. – 68,75 %, в 2004 г. – 75,00 %. Это означает, что еще в 2002 г. половина предприятий из списка имела сбалансированность корпоративных интересов выше среднего, а половина – ниже среднего, что не могло рассматриваться как положительное явление, так как у значительной части менеджеров российских предприятий интересы акционеров не относились к основным их целям. Но уже в 2004 г. ситуация существенно изменилась. Половина предприятий из списка имела степень интересов выше 75 %, то есть очень высокую. Что явно свидетельствует о положительном сдвиге в сознании менеджеров и владельцев корпораций о необходимости перехода из состояния конфликта к состоянию баланса интересов, что незамедлительно отразилось на финансовых результатах, и, думается, увеличении благосостояния всех заинтересованных сторон.

Не менее важной характеристикой совокупности анализируемых объектов является степень сбалансированности корпоративных интересов, которая встречается в изучаемом ряду чаще всего, то есть мода распределения. В 2002 г. мода по выборке из 131 предприятия составила 31,25 %, в 2003 г. – 87,5 %, в 2004 г. – 93,75 %, то есть в 2002 г. чаще всего встречалось значение сбалансированности корпоративных интересов, равное 31,25 %, что представляло собой низкий уровень, в 2003 г. – 87,5 %, очень высокий, и в 2004 г. – 93,75 %, высший уровень. Таким образом, к 2004 г. качество корпоративного управления на российских предприятиях кардинально изменилось в лучшую сторону, причем близкую к возможному верхнему пределу.

##### ***5. Методика сопоставления ожидаемого значения сбалансированности интересов с его стабильностью.***

Количественное значение баланса интересов для конкретной компании может изменяться со временем, иногда весьма значительно. Если брать в расчет только последний временной интервал, то мнение о менеджменте компании может сложиться в высшей степени благоприятное. Однако анализ данного показателя в предыдущие периоды уже не позволяет сделать такой однозначный вывод. Слишком значительные его измене-

ния и очень низкие значения в недавнем прошлом говорят о нестабильном характере качества корпоративного управления на данном предприятии. Поэтому неопределенность, связанная со сбалансированностью корпоративных интересов в будущем, достаточно велика. Отсюда риски нарушения баланса существенны, и приходится соотносить два параметра сбалансированности – ожидаемое значение и неопределенность тенденции.

Высокое ожидаемое значение сбалансированности интересов может сопровождаться его значительными колебаниями в динамике, тогда как относительно невысокое его значение – определенным его постоянством. Эти моменты затрудняют выбор инвесторов в отношении объектов инвестирования, основанного на соблюдении интересов участников корпоративных отношений. Здесь выбор будет зависеть от предпочтений конкретного инвестора, то есть выбора того, что важнее: высокая степень сбалансированности интересов либо ее стабильность. При этом высший уровень сбалансированности корпоративных интересов может быть стабильным в динамике, а значит, риск ее изменения может оставаться невысоким.

Рассчитаем ожидаемое значение на основе эмпирического математического ожидания, а стабильность на основе коэффициента вариации.

В соответствии с предложенной моделью, таблица лидеров российского корпоративного сектора будет выглядеть следующим образом.

Таблица 3

**Распределение мест по соотношению «среднее значение–стабильность» среди крупнейших российской корпораций**

Место по среднему значению	Предприятие	Место по стабильности	Предприятие	Итоговое место	Предприятие
1	ОАО "Аэрофлот"	1	ОАО "Даг-энерго"	1	ОАО "Аэрофлот"
2	ОАО "Даг-энерго"	2	ОАО "Аэрофлот"	1	ОАО "Даг-энерго"
3	ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат"	3	ОАО "Седьмой континент"	3	ОАО "Якутск-энерго"
3	ОАО "Якутск-энерго"	4	ОАО "Якутск-энерго"	4	ОАО "Седьмой континент"
5	ОАО "Северсталь"	5	ОАО "Красный Октябрь"	5	ОАО "Мечел"
6	ОАО "Мечел"	6	ОАО "Мечел"	5	ОАО "Челябинский электрометаллургический комбинат"

**Распределение мест по соотношению «среднее значение–стабильность» среди крупнейших российской корпораций**

Место по среднему значению	Предприятие	Место по стабильности	Предприятие	Итоговое место	Предприятие
6	ОАО "Михайловский ГОК"	6	ОАО "Челябинский электрометаллургический комбинат"	7	ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат"
6	ОАО "Челябинский электрометаллургический комбинат"	8	ОАО "Новосибирскэнерго"	8	ОАО "Северсталь"
6	ОАО "Седьмой континент"	9	ОАО "Новороссийский морской порт"	9	ОАО "Новосибирскэнерго"
10	ОАО "НОВАТЭК"	10	ОАО "Северсталь"	10	ОАО "Михайловский ГОК"

Сумма мест определяется для того, чтобы оценить совокупный итог деятельности менеджеров в соотношении «ожидаемое значение–стабильность». Наименьшая сумма мест соответствует высоким значениям и ожидаемого значения баланса интересов, и стабильности баланса. Предприятие может не иметь лучших значений в отдельности по характеристикам среднего и вариации, но по соотношению ожидаемых результатов и риска их недостижения оно будет выглядеть более предпочтительно относительно фирм, имеющих отличные результаты по одной из характеристик.

По представленным расчетам таблицы можно сделать ряд выводов:

1. Среди лидирующих компаний по соотношению «среднее значение–стабильность» представлены пять из металлургической отрасли, три – из электроэнергетики. По всей видимости, есть факторы, стимулирующие предприятия этих отраслей поддерживать высокий уровень баланса корпоративных интересов. Скорее всего, к ним относятся реформа электроэнергетики, ведущая к борьбе за инвесторов и инвестиционные ресурсы и, как следствие, к обеспечению баланса интересов; в металлургической отрасли – вступление России в ВТО и подготовка предприятий этой отрасли к публичному размещению акций (ИРО), в этих условиях обеспечение высокой результативности и поддержание баланса интересов становится жизненно необходимым.

2. Высокий уровень сбалансированности корпоративных интересов энергетических компаний свидетельствует о том, что материнская компания РАО «ЕЭС России», благодаря управленческим талантам топ-менеджеров, использует такие технологии менеджмента, которые создают

благоприятные условия дочерним фирмам в соблюдении интересов большинства участников корпоративных отношений. При этом, что интересно, само РАО «ЕЭС России» находится лишь на 53-м итоговом месте в сбалансированности корпоративных интересов. Получается, что наведение порядка в дочерних структурах еще не приводит автоматически к необходимым результатам в материнской организации. И, наоборот, высокие значения баланса интересов в головном предприятии, например АФК «Система» – 9-е место, не свидетельствует об аналогичных результатах в дочерних фирмах, два основных актива «Системы» – «МГТС» (23 место), «МТС» (66 место).

3. Среди представленных предприятий есть те, которые обеспечивают стабильный высокий уровень качества корпоративного менеджмента. Среди них: «Аэрофлот», «Дагэнерго», «Якутскэнерго», «Седьмой континент», «Мечел». Думается, что именно этот фактор способствовал успешному IPO «Седьмого континента», он же обеспечит колоссальный интерес инвесторов при приватизации энергетических компаний «Дагэнерго», «Якутскэнерго» по сравнению с другими предприятиями отрасли, позволит провести успешную национализацию «Аэрофлота» и т.п.

4. Лидеры по сбалансированности корпоративных интересов представлены и частными компаниями («Мечел», «Седьмой континент»), и предприятиями с участием государственного капитала (Дагэнерго, Аэрофлот, Якутскэнерго). По всей видимости, достижение баланса интересов не зависит от формы собственности.

5. Используя предоставленный инструментарий, можно выявить корпорации, имеющие стабильно низкий уровень корпоративного управления по критерию баланса интересов. К ним относятся «Красный Октябрь», «Новороссийское морское пароходство», «Салаватнефтеоргсинтез» и др.

#### **6. Инструментарий диагностики и ранжирования характеристик показателей баланса корпоративных интересов.**

В случае нарушения эталонного порядка узкие места можно выявить на основе следующих рассуждений.

Пусть в нашем примере фактический порядок темпов показателей получился следующим:

$$d \rightarrow a \rightarrow c \rightarrow b.$$

Припишем каждому члену нормативного порядка ранги в порядке их убывания (таблица 4).

Таблица 4

**Ранги темпов показателей нормативного порядка условного примера**

Показатель	Нормативный ранг
<i>A</i>	1
<i>B</i>	2
<i>C</i>	3
<i>D</i>	4

Точно также ранжируются показатели в фактическом порядке рассматриваемой ветви (Таблица 5).

Таблица 5

**Ранги темпов показателей фактического порядка условного примера**

Показатель	Фактический ранг показателя
<i>A</i>	2
<i>B</i>	4
<i>C</i>	3
<i>D</i>	1

Далее вычисляются отклонения фактических и нормативных рангов.

В нашем примере получается следующие значения отклонений (Таблица 6).

Таблица 6

**Отклонение рангов темпов фактического порядка условного примера от нормативного**

Показатель	Отклонение рангов, $b_i$
<i>a</i>	- 1
<i>b</i>	- 2
<i>c</i>	0
<i>d</i>	3

Показатели с наименьшим значением отклонения будут являться наиболее проблемными. В данном случае это показатель *b*, у которого  $b_i$  равно – 2. Его необходимо увеличивать в первую очередь. Действительно темп показателя *b* должен быть больше темпа показателей *d* и *c*, тогда как реальная ситуация сложилась таким образом, что он оказался наименьшим из всех показателей. Можно конечно возразить, что исправить ситуацию можно путем снижения показателя *d*, так как его реальное значение значительно превысило планируемое. Однако это будет не отвечать фундаментальному принципу действующего и развивающегося предприятия, который подразумевает обеспечение качественного роста показателей, дающего возможность компании в будущем добиться успеха в выбранной стратегии. Отсюда, самыми проблемными показателями будут те, которые имеют наименьшее значение отклонения рангов темпов фактического порядка от нормативного, то есть реальный темп которых значительно недобрал до рекомендуемого по критерию баланса корпоративных интересов.

На основе предложенного выше инструментария оценим динамику изменения слабых мест в балансе интересов российского корпоративного сектора за период 2002-2004 гг. (таблица 7).



**Степень проблемности показателей баланса корпоративных интересов  
российских предприятий за период 2002-2004 г.г.**

Период	Численность	Совокупные активы	Выручка от реализации	Балансовая прибыль	Чистая прибыль	Дивиденды
2002	5	4	6	2	1	3
2003	5	4	3	2	1	6
2004	4	3	5	2	1	6

На протяжении всего рассматриваемого периода наиболее острыми углами корпоративных отношений в России были формирование чистой и балансовой прибыли. Вопрос о занижении прибыли менеджерами, сознательном или неосознанном, и уменьшении суммы средств, доступных к использованию акционерами, и по сей день является актуальнейшим в российском корпоративном управлении. Таким образом, баланс корпоративных интересов в нашей стране смещен в сторону менеджеров, которые, используя все доступные способы, стремятся оставить под своим управлением как можно больше денежных средств, не взирая на ущемление, тем самым, своих работодателей – владельцев фирмы. Чтобы сгладить или завуалировать сложившуюся ситуацию, управляющие обеспечивают неплохие темпы дивидендов, создавая видимость относительного благополучия. Поэтому показатель выплачиваемых доходов собственникам предприятия перешел из состояния одного из самых проблемных в 2002 г. в вообще не проблемные в последующие годы. Думается, что это не составило особого труда менеджерам, так как размер дивидендов был ограничен суммой ими же заниженной прибыли. Занижается прибыль, следовательно, занижаются дивиденды, что делает необременительным для менеджеров требование неснижения их в динамике.

Исходя из сказанного, собственникам фирм при оценке соблюдения их интересов рекомендуется обращать внимание, прежде всего, на изменение показателей прибыли, а не дивидендов, которые могут ввести в заблуждение не только неопытных инвесторов, но и искушенных. Акционеры могут вполне мотивированно потребовать от своих управляющих увеличение прибыли и вместе с ней дивидендов не в ущерб балансу корпоративных интересов. Именно таким образом можно исправить образовавшийся в балансе перекос.

Обращает на себя внимание и то, что стабильно одним из проблемных является показатель совокупных активов. Это означает, что численность работающих на предприятии растет быстрее, чем суммарные активы. С каждым годом все меньше активов приходится на одного работника, то есть падает производительность труда. Все больше рабочих требуется для работы на станках и оборудовании, специалистов для обслуживания дебиторской задолженности, работников для формирования и использования производственных запасов и т.д. Менеджеры предприятия, на основе своих

личных мотивов, нанимают неоправданно много персонала для выполнения текущих задач. Не потому ли, расходы компаний растут более быстрыми темпами, чем доходы, приводя тем самым к недостаточному объему прибыли. Можно сделать вывод, что производительность труда является второй ключевой проблемой баланса корпоративных отношений российских предприятий. Справедливости надо сказать, что названная проблема является таковой не только для предприятий корпоративного сектора, но в целом для экономики России.

Менеджеры корпораций обязаны понимать, здесь не последняя роль отводится владельцам компании, дополнительный персонал должен обеспечивать большую производительность, иначе интересы акционеров будут неизбежно страдать, хотя социальная ответственность бизнеса и предполагает обеспечение дополнительными рабочими местами трудоспособных граждан.

#### **14. Модель динамики частных показателей финансовой деятельности корпорации как основа регулирования баланса интересов.**

Учитывая, что приведение в соответствие баланса корпоративных интересов требует взаимоувязки многих разнородных показателей, для улучшения финансового состояния воспользуемся принципами динамической сопоставимости и динамической соподчиненности.

Нами разработана модель динамики показателей финансовой деятельности корпорации, которая имеет вид паутинообразного графа (рисунок 2). Назовем изображенный нормативный (эталонный) порядок графом упорядочения финансовых показателей деятельности предприятия. В изображенном графе направления каждой стрелки соответствует неравенству " $>$ ". Так,  $1 \rightarrow K_{K3}$ , означает  $1 > h(K_{K3})$ , где  $h(a)$  - темп показателя  $a$  и так далее.

Указанный граф описывает, в каком порядке и направлении относительно друг друга должно осуществляться изменение наиболее существенных показателей деятельности корпоративных структур. Несоблюдение этого порядка указывает на наличие проблем у предприятия. Чем больше несовпадение с эталонным развитием, тем серьезнее проблемы.

Обозначения на графе:  $K_{AL}$  – коэффициент быстрой ликвидности;  $K_L$  – коэффициент ликвидности;  $K_{\Pi}$  – коэффициент покрытия;  $K_{OOK}$  – коэффициент окупаемости основного капитала;  $K_{OA}$  – коэффициент окупаемости совокупных активов;  $K_{\Pi\Pi}$  – коэффициент покрытия процентов;  $K_{НР}$  – норма рентабельности;  $ROA$  – норма доходности активов;  $ROE$  – норма доходности акционерного капитала;  $K_{K3}$  – длительность оборачиваемости кредиторской задолженности;  $K_{И}$  – средний срок инкассации;  $K_3$  – средний срок оборачиваемости запасов;  $K_{КС}$  – коэффициент «квоты собственника»;  $K_D$  – коэффициент задолженности;  $K_{ФР}$  – коэффициент финансового рычага.

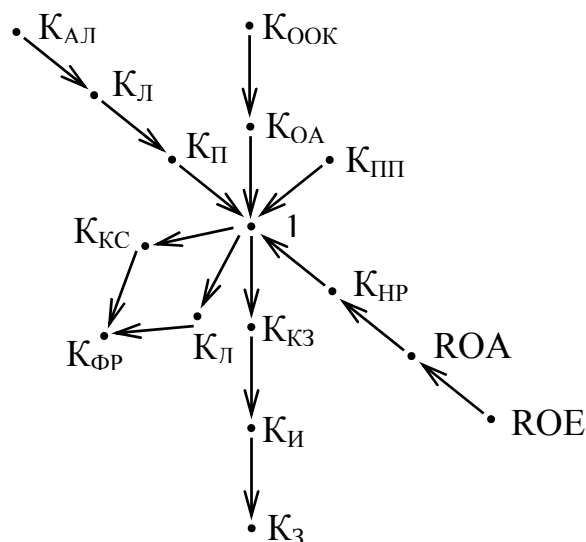


Рисунок 2. Граф упорядочения финансовых показателей деятельности предприятия.

Далее оценивается соответствие реальной и представленной эталонной динамики показателей, а также выявляются основные проблемы на основе представленного выше инструментария.

Предложенный в работе алгоритм формирования *графа настоятельности выправления баланса интересов* позволяет приблизиться к эталонной динамике развития.

Для наглядности можно построить граф настоятельности в регулировании корпоративных отношений, который формируется на основе степени проблемности анализируемых показателей, как, например, в таблицах 7 и 8. В начале графа будут отражены те аспекты управления предприятием, которые требуют самого пристального внимания. По мере перемещения к концу графа напряженность в показателях спадает, и они не требуют каких-то кардинальных изменений в деятельности, им соответствующей.

Так, например, для ОАО «Газпром» в 2004 г. граф настоятельности будет выглядеть следующим образом (рисунок 3):

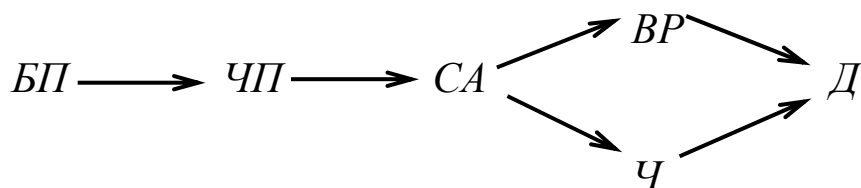


Рисунок 3. Граф настоятельности выправления баланса интересов ОАО «Газпром» в 2004 г.

Этому графу можно поставить в соответствие граф настоятельности исправления частных показателей финансовой деятельности корпорации, который даст детальную, уточняющую картину основных проблем компании с их ранжированием (рисунок 4):

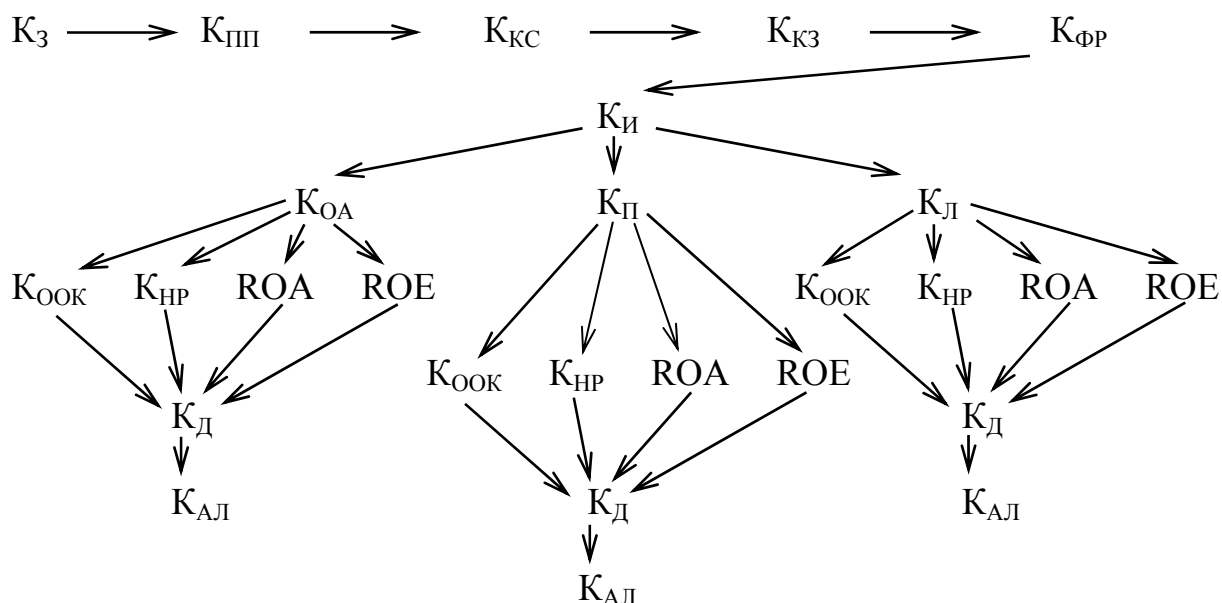


Рисунок 4. Граф настоятельности исправления частных показателей финансовой деятельности ОАО «Газпром» в 2004 г.

Этот граф является корректирующим упорядочением темпов показателей. Его реализация позволяет приблизиться к эталонному порядку темпов.

Таким образом, из предлагаемой методики следует непосредственная информация для принятия решений, при этом важной особенностью рассмотренной методики является ее однозначный характер и информационная самодостаточность.

### Заключение

Регулирование корпоративных отношений представляет собой механизм координации интересов различных групп, причастных к деятельности корпорации. Важность этих отношений объясняется тем, что одни предоставляют капитал, а другие его используют во многом по своему усмотрению. Естественно, такая ситуация порождает различного рода трения между участниками отношений по поводу целесообразности и эффективности использования авансированного капитала, что питает почву всевозможных конфликтов, разрушающих фирму. Это не может устраивать не только непосредственно акционеров и менеджеров, но и других заинтересованных субъектов: государство, работников, кредиторов, поставщиков, потребителей и т.д. Поэтому корпоративные отношения нуждаются в таком инструментарии их регулирования, который формирует критерий, оценивает степень соответствия ему, указывает на проблемные места в балансе корпоративных интересов.

Нам представляется, что в настоящей работе построен именно такой инструмент регулирования корпоративных отношений. В нем мы постара-

лись учесть все основные интересы, соответствующие как акционерам, так и менеджерам. Причем мы мотивированно взаимоувязали и упорядочили их, расставив приоритеты без ущемления интересов ни одной из сторон. Что немаловажно, мы оцениваем финансовые интересы субъектов корпоративного управления, тогда как в основном они трактуются в правовой плоскости. Тем самым учтены базовые потребности рыночных субъектов в получении дохода как материального, так и морального на предоставленный капитал.

Рассмотрены различные подходы к решению проблемы согласования корпоративных интересов, оценены возможности и ограничения их применения на практике. Как попытка снять выявленные ограничения была сформирована эталонная динамика показателей баланса интересов, следование которой характеризует его соблюдение. Степень соответствия эталонной и фактической динамики выражается единым показателем, который легко интерпретируется и позволяет классифицировать анализируемые компании.

Эмпирическая проверка теоретических результатов исследования проводилась на обширном статистическом материале крупнейших корпораций России. Она позволила сделать ряд содержательных выводов, главный из которых – улучшение ситуации в сфере соблюдения баланса корпоративных интересов. В России сегодня сформировались институциональные условия, способствующие укреплению сотрудничества участников корпоративных отношений и пониманию того, что от степени достижения баланса интересов зависит как личное, так и общественное благосостояние.

Механизм устранения узких мест в системе управления балансом интересов основан на построении графа настоятельности выправления баланса интересов, в результате чего первоочередные действия для ликвидации негативных тенденций развития корпоративных отношений вытекают непосредственно из методики и четко формализованы, а не основаны на интуиции и квалификации менеджера.

Широкое применение на практике сформулированных предложений позволит избегать неформализованных оценок качества корпоративного управления и принятия решений, основанных только на интуиции, а значит несущих в себе значительный риск.

**Основные научные результаты диссертации нашли отражение в следующих опубликованных работах автора:**

**Монографии (16,04 п.л.)**

1. Моделирование результативного управления корпоративными финансами. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2006. – 196 с. (11,39 п.л.).
2. Финансовые аспекты управления корпоративными ресурсами. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2005. – 80 с. (4,65 п.л.).

### **Препринтные издания (научные доклады – 8,73 п.л.)**

3. Роль ресурсов в корпоративных отношениях. Препринт. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2003. – 33 с. (1,56 п.л.).
4. Особенности управления ресурсами в корпоративных системах. Препринт. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2003. – 35 с. (2,07 п.л.).
5. Становление концепции корпоративного управления в России. Препринт. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2004. – 32 с. (1,86 п.л.).
6. Экономическая оценка управления ресурсами корпорации. Препринт. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2004. – 32 с. (1,62 п.л.).
7. Экономические интересы акционеров: формы проявления и правила оценки. Препринт. – Екатеринбург-Ижевск, Институт экономики УрО РАН, 2004. – 28 с. (1,62 п.л.)

### **Научные статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ (7,0 п.л.)**

8. Оценка динамики финансовых показателей корпоративных систем – Вестник КрасГАУ, №4, 2004. – 15-23 с. (1,13 п.л.).
9. Оценка результативности менеджмента российских корпораций – Общество и экономика, №2, 2005. – 53-64 с. (0,65 п.л., соавторство).
10. Как действовать менеджерам корпораций в интересах их собственников – ЭКО, №3, 2005. – 81-88 с. (0,42 п.л.).
11. О некоторых итогах деятельности крупнейших корпораций России – Вестник КрасГАУ, №7, 2005. – 38-43 с. (0,75 п.л.).
12. Формирование эталонной динамики развития как основа выявления слабых мест в финансовой деятельности предприятия – Финансы и кредит, №21, 2005. – 46-54 с. (1,13 п.л.).
13. Я нанял вас, чтоб жить богаче. О механизмах внутрикорпоративного контроля на основе открытой финансовой отчетности. (Начало) – Российское предпринимательство, №6, 2005. – 102-106 с. (0,26 п.л.).
14. Я нанял вас, чтоб жить богаче. О механизмах внутрикорпоративного контроля на основе открытой финансовой отчетности. (Продолжение) – Российское предпринимательство, №7, 2005. – 22-27 с. (0,32 п.л.).
15. Я нанял вас, чтоб жить богаче. О механизмах внутрикорпоративного контроля на основе открытой финансовой отчетности. (Окончание) – Российское предпринимательство, №8 2005. – 13-18 с. (0,32 п.л.).
16. Совершенствование системы финансовых показателей корпоративных систем – Вестник университета, №1, 2005.- М.: Изд-во Государственного университета управления – 104-113 с. (1,25 п.л.).
17. Итоговый показатель деятельности предприятий в определении качества корпоративного управления – Вестник Нижегородского универ-

ситета им. Н.И. Лобачевского, серия: Экономика и финансы. Выпуск 1(6), 2005. – 112-120 с. (0,79 п.л.).

**Научные статьи в центральных изданиях и в изданиях РАН (5,71 п.л.)**

18. Упреждения кризисного состояния предприятия с позиций возможного банкротства – РАН, Региональная экология, №4, 1999. – 38-41 с. (0,50 п.л.).

19. Управление ресурсами предприятия в кризисных процессах – Экономика региона на пути стабилизации / под ред. чл.-кор. РАН А.И.Татаркина. – Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2002. – 246-254 с. (0,31 п.л., соавторство).

20. Динамический анализ финансовых показателей корпоративных систем – Стратегия и механизм реализации устойчивого социально-экономического развития региональной экономики: Сборник научных трудов / Пермский филиал Института экономики УрО РАН – Пермь, 2003 – 166-178 с. (0,84 п.л.).

21. Подход к формированию структурно-динамической оценки деятельности корпоративных систем – Экономическая кибернетика: системный анализ в экономике и управлении: Сборник научных трудов. Выпуск №9 – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2004. – 23-26 с. (0,19 п.л., соавторство).

22. Simulation of Dynamic Conditions of Work Productivity of Corporate Structures – VI International Congress on Mathematical Modeling / Book of Abstracts / September 20-26, 2004, Nizhny Novgorod, University of Nizhny Novgorod. – 422 с. (0,12 п.л., соавторство).

23. Особенности современной экономики и роль информационно-телекоммуникационных оргресурсов – Математические модели и информационные технологии в экономике: Тематический сб. науч. тр. Екатеринбург-Ижевск: Изд-во Института Экономики УрО РАН, 2004. – 64-68 с. (0,25 п.л., соавторство).

24. Тенденции развития телекоммуникаций в России и ее регионах – Математические модели и информационные технологии в экономике: Тематический сб. науч. тр. Екатеринбург-Ижевск: Изд-во Института Экономики УрО РАН, 2004. – 69-75 с. (0,33 п.л., соавторство).

25. Применение метода динамического норматива в финансовом анализе деятельности российских корпоративных систем – Материалы XXXII Международной научно-практической конференции «Татуровские чтения»: Экономический ф-т МГУ им. М.В. Ломоносова: Сб.статей/ Под ред. А.Д. Шеремета. - М.: МАКС Пресс, 2004 – 425-433 с. (0,56 п.л.).

26. Инструментальное обеспечение регулирования и оценки качества деятельности корпоративных систем – Экономическая кибернетика: системный анализ в экономике и управлении: Сборник научных трудов. Выпуск №10 – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2004. – 59-75 с. (0,69 п.л., соавторство).

27. Организация финансового контроля собственниками корпорации – Регионы России в условиях глобализации.: Сборник научных трудов / Под ред. А.Н. Пыткина. В 2-х частях. Пермский филиал Института экономики УрО РАН – Пермь: Изд-во НИИМУС, 2005. – Выпуск IV, Ч.II. – 187-195 с. (0,75 п.л.).

28. Интегральный динамический анализ финансовых коэффициентов – Теоретические основы бухгалтерского учета, анализа и аудита: Материалы XXXIII Международной научно-практической конференции «Татаровские чтения»: Экономический ф-т МГУ им. М.В. Ломоносова: Сб. статей / Под ред. А.Д. Шеремета. – М.: МАКС Пресс, 2005. – 397-407 с. (0,69 п.л.).

29. Итоговый показатель деятельности предприятий в определении качества корпоративного управления – Регион: Политика. Экономика. Социология, №1-2, 2006. – 83-90 с. (0,50 п.л., соавторство).

**Статьи в региональных журналах и сборниках научных трудов, а также материалы конференций (17,87 п.л.)**

30. Повышение эффективности производства в условиях антикризисного управления – Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях. Сб. материалов НПК. Ч. 2. (г.Пенза, декабрь, 1999). – Пенза: Приволжский дом знаний, 1999. – 57-59 с. (0,18 п.л.).

31. Антикризисное управление ресурсами предприятия – Проблемы региональной экономики, №5-7, 2001. – 370-375 с. (0,48 п.л.).

32. Диагностика процессов повышения экономической устойчивости хозяйственных структур – Проблемы и опыт антикризисного управления. Сб. материалов НПК (Пенза, апрель, 2002 г.). – Пенза, ПГСХА, 2002. – 155-158 с. (0,23 п.л., соавторство).

33. О системообразующей основе экономических структур – Проблемы региональной экономики, №4-6, 2002. – 97-106 с. (0,40 п.л., соавторство).

34. Сравнения уровня реализации возможностей экономических структур – Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях. Сб. материалов НПК (Пенза, май, 2002 г.) – Пенза, ПГСХА, 2002 г. – 160-163 с. (0,12 п.л., соавторство).

35. Метод сквозного измерения финансовых результатов деятельности корпоративных систем – Проблемы экономики, финансов и управления производством. Сборник научных трудов вузов России. Выпуск 14-й. Иваново: Изд. ИГХТУ, 2003. – 64-70 с. (0,81 п.л.).

36. Оценка качества корпоративного управления предприятиями Урала – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2004. – 9-20 с. (0,97 п.л.).

37. О результатах деятельности корпоративных систем – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2004. – 21-32 с. (0,97 п.л.).

38. Формирование синтетического показателя финансовой деятельности российских корпоративных систем – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2004. – 152-160 с. (0,73 п.л.).



39. Упорядочение темповых характеристик хозяйственной системы как способ моделирования организационно-экономической динамики – Информационные технологии в науке, социологии, экономике и бизнесе: Материалы XXXI международной конференции. – Ялта – Гурзуф, Сентябрь, 2004. – 119-120 с. (0,13 п.л., соавторство).
40. Методы управления проблемными ситуациями и патозкономическими условиями на хозяйствующих субъектах – Проблемы экономики и управления, №1-2, 2004. – 101-117 с. (1,98 п.л.).
41. Новый подход в анализе финансовых коэффициентов – Проблемы развития предприятий: теория и практика: Материалы 4-й Международной практической конференции. Ч1. – Самара: Изд-во Самар. гос. экон. акад, 2004. – 325-330 с. (0,35 п.л.).
42. Эталонная динамика корпоративного развития – Проблемы экономики, финансов и управления производством. Сборник научных трудов вузов России. Выпуск 16-й. Иваново: Изд. ИГХТУ, 2004. – 167-175 с. (0,58 п.л., соавторство).
43. Обобщенный критерий результативности российских корпоративных систем – Реальный сектор экономики: теория и практика управления, №3, 2004. – Ижевск, Изд-во ИжГТУ, 2004. – 57-65 с. (1,05 п.л.).
44. Управление динамикой корпоративных структур на основе аппарата ранговой математики – Реальный сектор экономики: теория и практика управления, №3, 2004. – Ижевск, Изд-во ИжГТУ, 2004. – 88-96 с. (1,05 п.л.).
45. Анализ факторов динамики корпоративных объединений – Вестник Пермского университета. Выпуск №6. Экономика. – Пермь, 2004. – 65-72 с. (0,93 п.л.).
46. Достижение эталонной динамики как главный фактор результативного управления корпорацией – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2005. – 33-50 с. (1,39 п.л.).
47. Особенности реализации концепции корпоративного управления в России – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2005. – 175-187 с. (1,01 п.л.).
48. Тенденции развития корпоративного менеджмента – Проблемы региональной экономики, №1-2, 2005. – 188-199 с. (0,93 п.л.).
49. Управление динамикой корпоративных структур на основе аппарата ранговой математики – Известия Курского государственного технического университета, №2(15), 2005. – 118-122 с. (0,35 п.л., соавторство).
50. Исследование динамики корпоративного сектора Удмуртии и Урала – Наука Удмуртии, №4, 2005. – 75-92 с. (0,95 п.л.).
51. Достижение баланса интересов в отношениях «собственник-менеджер» – Проблемы региональной экономики, №3-4, 2005. – 24-33 с. (0,81 п.л.).

52. Управление корпоративными системами по ключевым показателям развития – Проблемы экономики и управления, №1, 2005 г. – 68-76 с. (1,04 п.л.).

53. Анализ современных организационных структур в корпорациях – Научно-технические и социально-экономические проблемы регионального развития: Сборник научных трудов: Вып.3 / Глазовский инженерно-экономический институт. – Глазов: Изд-во ГГПИ, 2005. – 224-234 с. (0,45 п.л, соавторство).

---

Издательство Института экономики УрО РАН

Подписано в печать

Формат Отпечатано на

Уч.-изд. л. Усл. печ. л.

Тираж 100. Заказ.

---

620014, г.Екатеринбург, ул. Московская – 29

Институт экономики УрО РАН