

Т.В. Момот, д-р екон. наук (ХНАМГ, Харків)

К.Ю. Величко, ст. викл (ХДУХТ, Харків)

О.І. Печенка, ст. викл. (ХДУХТ, Харків)

ВПЛИВ РЕЙТИНГУ ЯКОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Розглянуто обґрунтування необхідності використання рейтингу якості корпоративного управління через використання інтегрального показника, надано оцінку його застосування з урахуванням національної специфіки та особливостей впливу на фінансові показники функціонування корпоративних підприємств.

Представлено обоснование использования рейтинга качества корпоративного управления через использование интегрального показателя, дана оценка его использования с учетом национальной специфики и особенностей влияния на финансовые показатели функционирования корпоративных предприятий

This article presents the rationale for the use of rating the quality of corporate governance through the use of integral indicator assesses its use, taking into account national specifics and peculiarities influence the functioning of the financial performance of corporate enterprises

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сучасний стан розвитку корпоративного управління в Україні характеризується відсутністю досліджень із визначення якості корпоративного управління та його впливу на фінансові показники функціонування корпоративних підприємств. Разом з тим, зазначимо, що теоретична аргументація щодо доцільності обліку вдосконалення моделі корпоративного управління як найважливішої передумови зростання вартості підприємств розглядається вітчизняними вченими в межах досліджень проблематики: управління вартістю підприємств в умовах їх адаптації до трансформаційних процесів перехідного періоду О.Г. Мендрул [1, с. 15].

На сьогоднішній день існує багато методик оцінювання рейтингу корпоративного управління, але однією з основних перешкод їх застосування для українських підприємств є конфіденційність механізму рейтингової оцінки та використання внутрішньої інформації підприємств, яка не є загальнодоступною. Така ситуація провокує

необхідність проаналізувати набутий досвід в оцінюванні якості корпоративного управління та застосувати до умов українських підприємств

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та методологічні основи управління вартістю підприємства викладено в наукових працях Н.М. Абдікєєва, О.В. Алексєєвої, А. Гершуна, М. Горського, Т.П. Данько, В.Ж. Дубровського, С.В. Ільдеменова, Р.С. Каплана, А.Д. Кисельова, Т. Коллера, Т. Коупленда, Т.Г. Левіса, Дж. Мурріна, П.Р. Нівена, Є. Ніколаєвої, Д.П. Нортон, К.Х. Рамперсада, А. Раппапорта, О.А. Романової, М. Скотта, Д.М. Стерна, Дж.Б. Стюарта, А.І. Татаркіної, І.Н. Ткаченко, Х.Р. Фридага, Д. Хана, Х. Хунгенберга, С.В. Черемних, В. Шмідта.

Суттєвий внесок у розробку проблем вартісно-орієнтованого управління підприємством внесли вітчизняні вчені О.В. Ареф'єва, В.В. Лаврененко, О.Г. Мендрул, Т.В. Момот, В.П. Савчук, О.О. Терещенко, М.Г. Чумаченко, Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук.

Мета та завдання статті. Метою даної статті є теоретико-методичне обґрунтування необхідності застосування інтегрального показника оцінки якості корпоративного, оцінка специфіки його застосування та розробка практичних рекомендацій щодо використання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Корпоративне управління є одним із основних чинників прийняття інвестиційних рішень, тому оцінка практики корпоративного управління є одним із найважливіших завдань. Оцінити та порівняти практику корпоративного управління підприємств певної галузі, або певного регіону стало можливим за допомогою застосування рейтингової системи оцінки. В Україні рейтинги умовно можна виділити у дві групи: кредитні рейтинги та всі інші рейтинги (достатнього використання в українській практиці набули інформаційні рейтинги, що складаються на підставі публічної інформації, статистики за певними показниками).

Міжнародні дослідження свідчать про наявність прямого зв'язку між рівнем корпоративного управління і капіталізацією компаній. Серед них, на нашу думку, заслуговують на особливу увагу такі:

– результати спільного дослідження "ISS" (Institutional Shareholder Services) та університету штату Джорджія (Georgia State University), які свідчать, що для акціонерних товариств із найкращим рівнем корпоративного управління – за показником ISS's корпоративного управління (ISS's Corporate Governance) – найменша прибутковість інвестицій і власного капіталу, відповідно, на 18,7 і

23,8% більше, ніж у емітентів з низьким рівнем корпоративного управління [2, с. 34];

– дослідження ринку США, проведені П. Гомперс із Гарвардського університету в співпраці з колегами університету Пенсільванії, які доводять, що портфелі цінних паперів компаній з сильним захистом прав акціонерів генерують прибутковість, що перевищує прибутковість портфелів зі слабким захистом прав акціонерів на 8,5% за рік [3, с. 28]; аналогічні дослідження в Європі свідчать про наявність розбіжності в розмірі 3% на рік [4, с. 51];

– опитування професора С. Парку з університету Йонс та регіональних представництв журналу Institutional Investor за сприянням Світового банку; в якому брали участь понад 200 інституційних інвесторів, які сукупно керують активами на суму понад 3 трлн;

– дослідження McKinsey 188 компаній, що працюють на ринках шести країн з розвинуеною економікою [5, с. 112];

– дослідження державного університету «Вища школа економіки» Росії (П.Ю. Старюк, В.І. Полієнко) – «Вплив якості корпоративного управління в російських компаніях на їх ринкову вартість»;

– дослідження Бернарда Блека (2000 р.) співвідношення рівня корпоративного управління та ринкової вартості компаній в Росії.

Таким чином, загальноновизнано, що створення рейтингових оцінок дає можливість охарактеризувати якість корпоративного управління й оцінити інвестиційний ризик. З метою отримання результатів, що дозволяють перевірити поставлені наукові гіпотези, проведено дослідження діяльності українських акціонерних товариств шляхом безпосередньої участі в системі корпоративного управління через пряме представництво інтересів міноритарних акціонерів. Для проведення досліджень сформовано портфель цінних паперів 20 акціонерних товариств України. Починаючи з 2003 р. у межах міжнародного проекту «Вартісно-орієнтоване корпоративне управління в Україні: навчання та вивчення за допомогою кейсів (ситуаційних вправ)» проводяться дослідження якості корпоративного управління на досліджуваних акціонерних товариствах.

Поставлені такі наукові гіпотези:

– якість корпоративного управління прямо впливає на підвищення ринкової вартості бізнесу та інвестиційної привабливості українських корпоративних підприємств;

– ринкова вартість акціонерного суспільства підвищується з підвищенням якості корпоративного управління незалежно від змін

фундаментальних фінансових показників, динаміки макроекономічних показників, політичної ситуації, а також змін в інституційному середовищі.

В рамках цього дослідження рейтинг якості корпоративного управління визначено як інтегрований показник, який об'єднує різнобічні властивості складної системи корпоративного управління та застосовується для діагностики якості корпоративного управління під час прогнозування інвестиційного ризику.

Якість корпоративного управління визначено як сукупність характеристик складної системи відносин між групами зацікавлених осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства відносно управління діяльністю товариства, підвищення його конкурентоспроможності, економічної ефективності за рахунок забезпечення рівноваги інтересів учасників корпоративних відносин.

У результаті реалізації проекту розроблено та апробовано інтегральну систему оцінки якості корпоративного управління.

За запропонованою системою рейтинг якості корпоративного управління оцінюється за сьома компонентами, що відображають різні аспекти корпоративного управління, а саме: розкриття інформації та прозорість; права акціонерів; структура акціонерного капіталу; діяльність наглядової ради; діяльність виконавчого органу; контроль за фінансово-господарською діяльністю органів управління акціонерного товариства; дотримання інтересів інших зацікавлених осіб та корпоративна соціальна відповідальність.

Сутність розробленої методики рейтингової оцінки якості корпоративного управління полягає в кількісному відображенні чинників, які впливають на мотивацію прийняття інвестиційних рішень, і оцінку інтенсивності впливу цих чинників. Основним призначенням агрегованого рейтингу якості корпоративного управління є ранжування і типологія акціонерних товариств (а також холдингових компаній) за якістю корпоративного управління з метою мінімізації ризику інвестування.

Математично визначення рейтингу якості корпоративного управління j -го акціонерного товариства означає перехід від певної безлічі ознак x_i , які характеризують властивості корпоративного управління і подаються у вигляді вектора $x_i = x_1, x_2, \dots, x_m$ до однієї максимально інформативної оцінки G_j за певний період часу або за станом на певну дату, використовуючи формулу:

$$G_j = \sum_{i=1}^n (x_i \times w_i),$$

де x_i – компонента рейтингу якості корпоративного управління;
 w_i – питома вага компоненти рейтингу якості корпоративного управління.

Геометрично така оцінка інтерпретується як точка в багатовимірному просторі, координати якої вказують на масштаб або позицію j-го акціонерного товариства.

Базуючись на синтезі найкращих стандартів і правил корпоративного управління, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією з необхідних умов залучення інвестицій (а саме: International Corporate Governance Network (ICGN), the World Bank, the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)), головних орієнтирах кодексів найкращої практики корпоративного управління (Combined Code in the UK, the Kodex in Germany, etc.), досвіді проведення подібних рейтингових оцінок керівними агентствами світу Standard & Poor's в Російській Федерації, оцінювання якості корпоративного управління запропоновано провести через інтегральну оцінку первинних показників за такими компонентами:

- (x1) – розкриття інформації та прозорість;
- (x2) – права акціонерів;
- (x3) – структура акціонерного капіталу;
- (x4) – діяльність наглядової ради;
- (x5) – діяльність виконавчого органу;
- (x6) – контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства;
- (x7) – дотримання інтересів інших зацікавлених сторін і корпоративна соціальна відповідальність.

На підставі анкетування 50 експертів було виявлено оцінку значимості кожного показника в складі вище перерахованих груп, використовуючи експертний метод Делфі.

Зазначена методика дозволяє створити ефективну систему управління якістю корпоративного управління з метою встановлення довгострокового партнерства за принципами TQM (Total Quality Management). При цьому, система управління якістю корпоративного управління повинна будуватися на засадах спільної участі всіх зацікавлених осіб у процесі забезпечення якості корпоративного управління, яке потребує оптимізації власної сфери роботи всіх учасників, вигострене співпраця всіх учасників єдиного процесу;

систематичного зменшення невідповідностей власних характеристик системи корпоративного управління вимогам стандартів кожною групою зацікавлених осіб.

Разом з цим, підвищення якості корпоративного управління стане важливим кроком на шляху створення сприятливого інвестиційного середовища, забезпечить відчутний соціальний ефект, дасть можливість отримати кошти, необхідні для реалізації агресивної політики динамічно зростаючої компанії, яка підвищить конкурентоспроможність національної економіки в цілому.

Для автоматизації процесу агрегування ознак в один інтегральний показник запропоновано використовувати модуль "Розрахунки рейтингу якості корпоративного управління для акціонерних товариств", який було створено авторами дослідження за допомогою мови програмування Visual Basic for Application. Цей модуль вбудовується в табличний процесор Microsoft Excel, значно спрощуючи процедуру розрахунків рейтингу якості корпоративного управління (рис.).

У результаті розрахованого рейтингу якості корпоративного управління холдингової компанії та корпоративних підприємств виявлено основні недоліки корпоративного управління:

- непрозора процедура відмови щодо включення пропозиції акціонера;
- невідповідність регулярної фінансової звітності міжнародним стандартам бухгалтерського обліку;
- відсутня практика підвищення професійного рівня членів ради;
- відсутня практика залучення консультантів;
- неперіодичне звітування перед акціонерами (на деяких підприємствах);
- відсутність критеріїв оцінки діяльності виконавчого органу;
- не оприлюднення інформації щодо розміру та форми винагороди членів виконавчого органу у річному звіті;
- нерегулярність засідань наглядової ради на рік;
- до компетенції наглядової ради не відноситься перевірка достовірності річної та квартальної фінансової звітності до її оприлюднення та (або) подання на розгляд на загальних зборах акціонерів;
- відсутність у складі наглядової ради незалежних членів;
- невідповідність членів наглядової ради вимогам незалежності;
- відсутній механізм стимулювання діяльності членів ради;
- не оприлюднення інформації щодо індивідуального або сукупного розміру та форми винагороди членів наглядової ради;

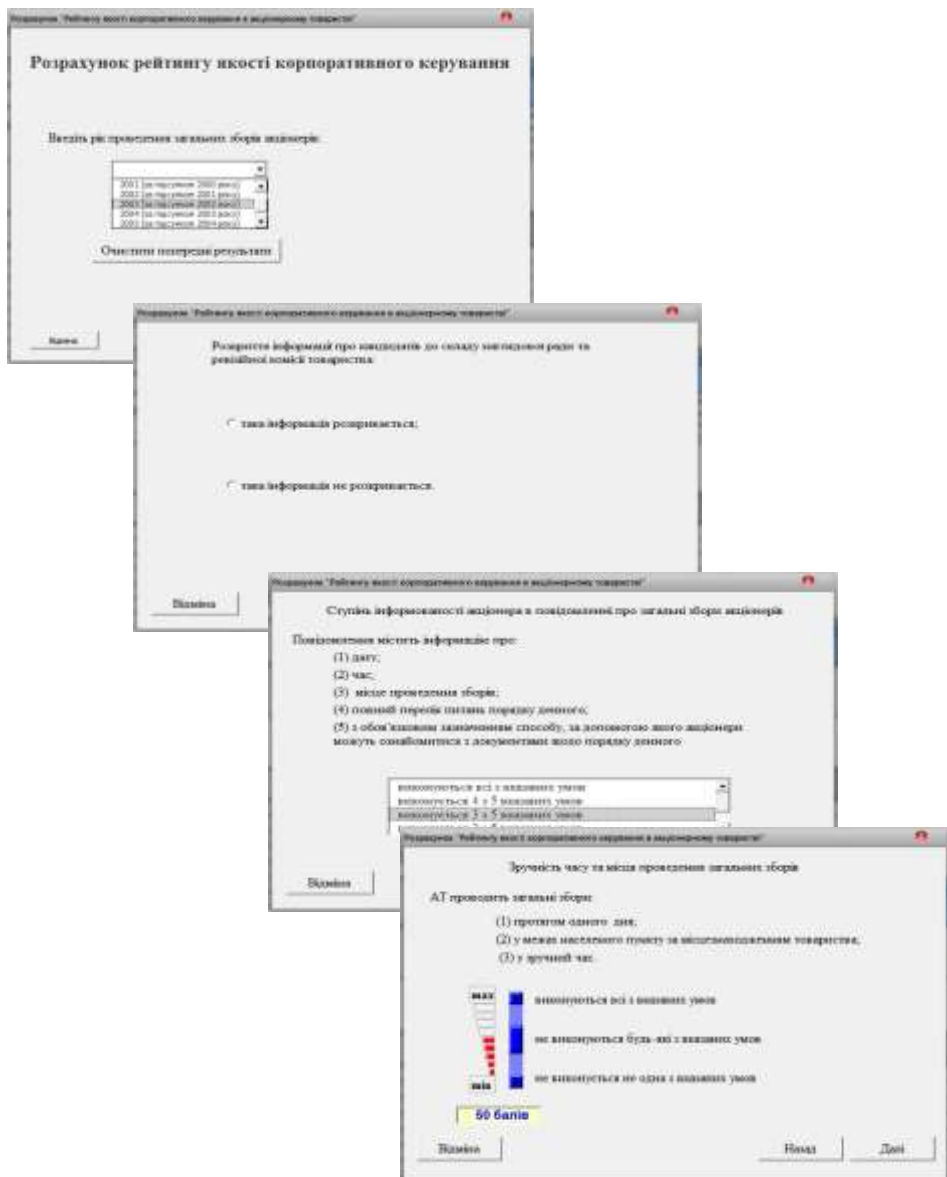


Рисунок – Розрахунок рейтингу із застосуванням програмування Visual Basic for Application

- відсутній комітет з питань фінансів та інвестицій, комітет з питань призначень та винагород товариства, тимчасові комітети;
- відсутня посада корпоративного секретаря;
- відсутність у суспільстві кодексу корпоративного управління (на всіх підприємствах);
- відсутність положення про інсайдерську інформацію;
- відсутність переліку документів для ознайомлення зацікавленим особам;
- відсутність порядку ознайомлення з цими документами;
- відсутність інформації про право вимагати обов'язкового викупу акцій;
- відсутність незалежного зовнішнього аудиту практично на половині підприємств; незалежний зовнішній аудитор залучається не на всіх товариствах;
- відсутність зовнішнього аудитора в роботі річних загальних зборів акціонерів.

Усі зазначені недоліки негативно впливають на діяльність підприємств, а, отже, і на ефективність акціонерних компаній. Із застосуванням сучасних технологій оцінки вартості бізнесу виконано розрахунки вартості акціонерних товариств. Проведено дослідження впливу якості корпоративного управління на ринкову вартість акціонерного товариства. Доведено, що ринкова вартість акціонерного суспільства позитивно залежить від інтегрального показника якості корпоративного управління незалежно від зміни фундаментальних фінансових показників акціонерного товариства – підвищення інтегрального показника якості корпоративного управління на 1 пункт за незмінних інших параметрів моделі призводить до збільшення вартості акціонерної компанії до 4%. Доведено, що впровадження ефективної системи корпоративного управління дає пряму фінансову вигоду, позитивно впливає на фінансові показники корпоративних підприємств, підвищує інвестиційні переваги.

Висновки. Таким чином, якість корпоративного управління слід розглядати як інтелектуальний актив, який може бути оцінений і врахований під час визначення ринкової вартості акцій корпоративних підприємств. За результатами апробації рейтингу якості корпоративного управління третього рівня на прикладі акціонерних товариств України та Харківського регіону можна стверджувати, що найбільш важливими чинниками підвищення інвестиційної привабливості акціонерного товариства є дотримання прав акціонерів, формування незалежного наглядової ради, підвищення компетенції виконавчого органу. Упровадження ефективної системи корпоративного управління дає пряму фінансову вигоду, позитивно

впливає на фінансові показники акціонерного товариства, підвищує інвестиційні переваги. Для країн, що розвиваються, з огляду на недосконалість їх фінансової звітності, розмір премії, яку інвестори готові платити за якісне корпоративне управління, відображає потенціал підвищення якості фінансової звітності

Список літератури

1. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: теоретичні та практичні аспекти : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.06.01 / О. Г. Мендрул. – К., 2003. – 24 с.
2. Brown Lawrence Corporate Governance Study : The Correlation between Corporate Governance and Company Performance / Brown Lawrence. – Institutional Shareholder Services, 2004.
3. Gompers Paul A. Corporate Governance and Equity Prices / Gompers Paul A., Joy L. Ishii and Andrew Metrick // Quarterly Journal of Economics. – 2003. – №118 (1) (February). – P. 107–155.
4. Bauer Rod. Nadja Guenster Good Corporate Governance Pays Off : Well-governed companies perform better on the stock market / Rod Bauer, Guenster Nadja. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.deminor-rating.com>>.
5. McKinsey Research [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html>.
6. Black B. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms / B. Black. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263014>.

Отримано 30.03.2012. ХДУХТ, Харків.

© Т.В. Момот, К.Ю. Величко, О.І. Печенка, 2012

УДК 337.137.2

С.В. Тютюнникова, д-р екон. наук

Л.О. Чернишова, канд. екон. наук

Д.С. Райдасва, студ.

МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНОЮ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Визначено роль процесу управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства в системі менеджменту регіонального та державного розвитку, наведено групи суб'єктів управління формуванням конкурентних переваг підприємства, охарактеризовано структурний, функціональний та процесний підходи в управлінському циклі підприємства, запропоновано механізм управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства.