РАЗДЕЛ XVIII. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

Алибекова Р.Ф.

Анализ корпоративного управления

Дагестанский Государственный Университет
(Россия, Махачкала)

doi: 10.18411/lj-06-2020-107

idsp: ljournal-06-2020-107

Научный руководитель
Рябичева О.И.**Аннотация**

В статье охарактеризованы элементы аналитического обеспечения корпоративного управления. Обозначены проблемы и сделан анализ корпоративного управления ключевых компаний. Сделан анализ дивидендных выплат компаний и целевых показателей деятельности компаний.

Ключевые слова: корпоративное управление, дивидендная политика, анализ, дивиденды.

Abstract

The article describes the elements of analytical support for corporate governance. The problems are identified and the analysis of corporate governance of key companies is made. The analysis of companies' dividend payments and target performance indicators is made.

Keywords: corporate governance, dividend policy, analysis, dividends.

Растущий интерес к вопросам стандартов совершенствования корпоративного управления обусловлен, во-первых, ролью корпораций в экономике развитых стран, и, во-вторых, спросом крупных компаний на финансовые активы наряду с необходимостью поддержать и повысить их конкурентоспособность. Кажется, очевидным, что внедрение высоких стандартов корпоративного управления до сих пор не было своевременно и надлежащим образом проведено.

В настоящее время экономическое процветание любой страны во многом определяется темпами роста корпоративного сектора. В экономически развитых странах на долю корпораций приходится 80% общего национального производства товаров и услуг. Надлежащее корпоративное управление является ключевым фактором, способствующим устойчивому развитию корпоративного бизнеса, а также повышению его эффективности и укреплению доверия и уверенности среди инвесторов.

Корпоративное управление – это система взаимодействия между акционерами, советом директоров, руководством и другими заинтересованными сторонами, которая обеспечивает баланс интересов сторон в рамках деятельности компании, с одной стороны, и инвестиционную привлекательность компании.

Формированию жизнеспособных шаблонов структуры корпоративного управления способствовало внедрению принципов корпоративного управления ОЭСР, первоначально выпущенных в 1999 году, а затем пересмотренных в 2002 году с учетом результатов мониторинга опыта корпоративного управления в странах ОЭСР. В России развитию корпоративного управления способствовало принятие Кодекса корпоративного поведения (2002 г.), а затем Кодекса корпоративного управления (2014 г.). Следование положениям этих документов как акционерами, так и руководством с акцентом на рост эффективности бизнеса, а также повышение инвестиционной привлекательности способствовало повышению инвестиционной привлекательности, повышению качества корпоративного управления для большего числа российских

компаний. Необходимость соответствовать самым высоким стандартам корпоративного управления в России определяется следующими факторами:

- а) большим количеством акционерных обществ (более 190 000 в 2014г.)
- б) динамика национального фондового рынка и перспективы его развития.

Отличительные черты корпоративного управления как сложного многомерного процесса освещены в ОЭСР структурой долевого участия (концентрация собственности и консенсус заинтересованных сторон при оценке результатов управленческой деятельности); практикой двойного долга (совмещение должностей управляющего, то есть агента и владельца, то есть лица, предоставляющего право). Как правило, схема вознаграждения состоит из нескольких частей:

1. фиксированная часть вознаграждения, то есть вознаграждение за выполнение прямых обязанностей;
2. переменная часть вознаграждений, которая зависит от достижения определенных результатов;
3. дополнительные льготы.

Основными проблемами вознаграждения для высшего руководства и совета директоров российских публичных компаний являются:

1. слабое соответствие между размером вознаграждения и фактическим целевыми значениями;
2. неудовлетворительное раскрытие информации о расходах на вознаграждение.

Только две трети компаний опрошенных RRIRN в 2019 году, объясняют свою политику в отношении вознаграждения органу управления и совету директоров. Большинство компаний (130 из 190) раскрывают суммы вознаграждений членам директоров, 97 компаний раскрывают схему вознаграждения, но только в 52 компаниях вознаграждение коррелирует с ключевыми показателями эффективности. Информация, касающаяся вознаграждения генеральному директору или президенту компании, остается прозрачной. Также не разглашается информация об индивидуальных вознаграждениях.

Для успешного анализа дивидендной политики сначала необходимо проверить наличие корпоративных правил и положений о дивидендной политике. Наличие документа соответствует руководящим принципам практики корпоративного управления высокого стандарта и способствует наиболее полному осуществлению прав акционеров на выплату дивидендов. Он предназначен для предоставления акционерам информации по корпоративной политике о размере, частоте и последовательности выплат дивидендов.

Первым шагом в анализе выплаты оценка суммы и динамики корпоративных доходов как основного источника выплаты дивидендов. Требуется выделить часть, выплаченного дивиденда, и часть, которую необходимо вернуть или реинвестировать. Следующим шагом является расчет коэффициента выплаты дивидендов (дивиденды, объявленные к общей чистой прибыли компании) и коэффициента реинвестирования (возвратной прибыли к общей чистой прибыли). Они должны быть рассчитаны для ряда периодов, чтобы выявить тенденции. После этого проводится анализ роста чистой прибыли и коэффициента роста дивидендов, охватывающий как оцененную компанию, так и эталонный пул крупнейших российских компаний. Более быстрый рост дивидендных выплат по сравнению с доходами свидетельствует об улучшении корпоративного управления. Наконец, анализируются общие дивидендные ставки и рост. Для сравнительного анализа дивидендной политики обычно используются следующие показатели: дивидендная доходность выплаты дивидендов и покрытые дивидендов. Как сообщает RRIRN, в 2019 году информация о дивидендной политике была раскрыта в 121 из 190 компаний.

Необходимо следовать положениям документа при разработке аналитической поддержки корпоративного управления. «При этом рассмотрение методов анализа корпоративной экономической деятельности показывает, что специфические аспекты акционерных обществ и то, как они влияют на содержание финансового состояния компании, схемы анализа инвестиционной привлекательности и эффективности, недостаточно изучены».

Система аналитического обеспечения корпоративного управления должна включать в себя следующие составляющие элементы: анализ прозрачности компании; анализ вознаграждения членов совета директоров и высшего руководства; анализ корпоративной дивидендной политики и ставок выплаты дивидендов; анализ корпоративных целевых значений; анализ транзакционных издержек; анализ уровня рыночной активности компании.

1) Раскрытие информации и прозрачность - один из принципов успешного корпоративного управления. Раскрытие информации о финансовом положении компании, ее ключевых экономических показателях, структурах акционерного капитала и управления, вознаграждении ключевого управленческого и исполнительного персонала. Недостаточная прозрачность увеличивает инвестиционные риски и ведет к снижению капитализации компании. Анализ прозрачности бизнеса предполагает оценку выполнения обязательных требований по раскрытию информации по акционерным обществам. Эти требования касаются бухгалтерской отчетности, квартальных и годовых отчетов, корпоративных событий, корпоративного устава, информации об аффилированных лицах и фактах, которые могут повлиять на стоимость ценных бумаг. Затем необходимо оценить раскрытие содержания Правил и положений к Общему собранию акционеров, Правил и положений для исполнительных органов, Правил и положений для Совета директоров, Правил и положений для Комитета по рассмотрению. Следующим шагом является проверка наличия таких документов, как Правила и положения о дивидендной политике, Правила и положения для Секретаря Компании, и раскрытие их содержания. Также необходимо убедиться, что существуют такие органы, как комитеты по аудиту, вознаграждениям и кадрам, и определить круг их полномочий.

Несмотря на позитивные тенденции к улучшению корпоративной прозрачности в России, некоторые проблемы остаются нерешенными, например:

- 1) недостаточное раскрытие информации о бенефициарных владельцах компании;
- 2) наиболее часто встречающееся неправильное изложение расходов на вознаграждение высшего руководства;
- 3) недостаточная прозрачность непубличных акционерных обществ;
- 4) отсутствие информации о долгосрочных целях и стратегиях компаний (что важно, как для акционеров, так и для инвесторов).

После реформы российского корпоративного права (2014 г.) значительная часть акционерных обществ (АОК) была преобразована в непубличное АОС. В результате число российских компаний, предоставляющих участникам фондового рынка полностью раскрытую информацию, сократилось с 7633 в 2010 году до 3120 в 2015 году.

2) Анализ текущей политики и практики вознаграждения членов совета директоров и менеджмента является важной частью системы аналитического обеспечения корпоративного управления. Это один из наиболее широко обсуждаемых вопросов и один из самых плохо раскрываемых аспектов практики корпоративного управления.

Что касается раскрытия цели, то такие компании, как «Внешэкономбанк», ПАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы», «Сбербанк России», ПАО «РусГидро» и ПАО «Россети», занимают лидирующие позиции.

3) Размер выплаты дивидендов и их последовательность являются характеристиками разумного корпоративного управления. Считается, что корпоративная дивидендная политика устанавливает пропорцию между частями чистой прибыли, которые будут потребляться и реинвестироваться с целью получения выгоды от рыночной стоимости активов компании и благосостояния акционеров. Дивидендная политика влияет на рейтинг компании по ее рыночной капитализации и, в частности, на цены ее акций.

4) Анализ корпоративной целевой стоимости. Такие значения, как величина прибыли и темпы роста прибыли, рост продаж, увеличение доли рынка, рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE), рост рыночной капитализации могут быть приняты в качестве целевых значений компании. Однако информация о целях и стратегии компании, которая необходима для оценки перспектив ее экономического роста, далеко не всегда доступна для акционеров и инвесторов. «Оценка эффективности корпоративной стратегии предполагает предварительную диагностику точности стратегического таргетинга. Это оценивается путем сравнения стратегических порогов, достигнутых со стратегическими порогами, утвержденными на каждом этапе реализации стратегии».

Сегодня российские компании начинают работать с индексами, широко используемыми в международной корпоративной практике. Такие индексы, как EVA, EBITDA и показатели эффективности, рассчитанные на основе упомянутых выше, имеют решающее значение как для оценки краткосрочных результатов, так и для достижения долгосрочных целей, такие как SVA (акционерная добавленная стоимость) и MVA (рыночная добавленная стоимость). Большинство крупнейших российских компаний (по состоянию на 2019 г.) соответствуют относительно высоким стандартам прозрачности. Их ежегодные отчеты содержат информацию, позволяющую увидеть перспективы их дальнейшего развития. Однако только 75% опрошенных предоставляют информацию о своих стратегиях.

5) Анализ транзакционных издержек. «Расширение экономических отношений между корпорациями привело к значительному увеличению операционных издержек, которые связаны с выходом на рынок и выходом из него, защитой прав собственности, формированием и обслуживанием деловых отношений, обеспечением доступа к ресурсам, интеграцией бизнеса и т. д. Поскольку в настоящее время экономические операции и понесенные затраты не рассматриваются как отдельные объекты учета, анализ достаточно затруднен. Необходимость организации набора совокупных данных о транзакционных издержках для принятия экономических решений побудила исследовать проблему с целью разработки конкретной модели бухгалтерского учета: типология и методы оценки расходов, группировка связанных с затратами фактов корпоративной экономической деятельности. и их учет на счетах компании.

Н. Сапожникова (2013) предлагает следующую «типологию транзакционных издержек: обеспечение прав собственности; обеспечение доступа к ресурсам; поиск информации; ведение переговоров и заключение договоров; оценка и мониторинг качества ресурсов; права собственности и защита ресурсов; защита от оппортунистического поведения». Это решение обеспечивает подотчетность расходов и, следовательно, облегчает анализ затрат.

6) Анализ рыночной активности публичной компании включает расчет и оценку следующих показателей:

- 1) прибыль на акцию (EPS);
- 2) Соотношение цена / прибыль (P / E);
- 3) дивидендная доходность;
- 4) коэффициент выплаты дивидендов;
- 5) Q-коэффициент Тобина.

После тщательного рассмотрения современных подходов к корпоративному управлению была предложена совокупная авторская методика в этой области. Мы выделили проблемы с практической оценкой корпоративного управления в России на примере анализа рынка и подведения итогов текущей практики. Можно сделать вывод, что анализ корпоративного управления тесно связан со стратегическим управлением и требует четкого и полного набора информации для проведения, что делает практически невозможным для независимых сторон реализовать. Для большинства российских компаний разработка умной системы аналитической поддержки корпоративного управления и ее практическая реализация призвана обеспечить повышение качества корпоративного управления, мобилизацию средств, рост капитализации и укрепление доверия к международному бизнес-сообществу, которые соответствуют стандартам трех верхних уровней прозрачности. Информация о размере дивидендов, дивидендах на акцию и дивидендной доходности была раскрыта 145 компаниями (80% опрошенных компаний). Дивидендная история была раскрыта 103 компаниями (57%). Корпоративная информация о дивидендах лучше всего раскрывается компаниями, чья отчетность соответствует требованиям мирового бизнеса

1. Ковалев В.В. (2010). Курс финансового менеджмента: учебник. (2-е изд., Аранжировано и переработано). М: Проспект.
2. Беляева, И. У., Пухова, М. М., Безчастный, Г. В. (2008). Инвестиционная привлекательность в системе корпоративного управления. М: Государственная финансовая академия при Правительстве РФ.
3. Попов О. Е. (2009). Теоретическая, методологическая и концептуальная база формирования механизма экономического управления корпоративным управлением.
4. Принципы корпоративного управления ОЭСР. Получено с <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples>.
5. Банк России. Кодекс корпоративного управления. Вестник Банка России. Вестник Банка России.
6. RRIRN (2019). Обзор 2019 года по прозрачности в корпоративной отчетности российских компаний. Получено с <http://transparency2019.downstream.ru>.

Андреева О.В., Мелехова М.А.**Финансовые аспекты решения экологических проблем***ФГБОУ ВО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»**(Россия, Ростов-на-Дону)**doi: 10.18411/lj-06-2020-108**idsp: ljjournal-06-2020-108***Аннотация**

В научной работе рассматриваются вопросы финансирования экологической сферы, применения инструментов «зеленого» финансирования на практике. Внимание уделяется российскому опыту программного бюджетирования и мировому опыту применения налоговой политики и государственного финансирования и софинансирования природоохранных проектов. В результате сделан вывод о важности государственной поддержки в ходе внедрения и последующего развития эколого-ориентированной экономики.

Ключевые слова: «зеленая» экономика, экологическая ответственность, «зеленое» финансирование.

Abstract

The scientific work deals with the issues of financing the environmental sphere, the use of "green" financing tools in practice. Attention is paid to the Russian experience of program budgeting and the world experience in applying tax policy and state financing and