РАЗДЕЛ I. ЭКОНОМИКА

Барнагян В.К., Байбичьян А.А., Иванченко И.С.

Роль корпоративного управления при формировании стоимости акций и бизнеса публичного акционерного общества в современной Российской экономике

*Ростовский Государственный Экономический Университет «РИНХ»
(Россия, Ростов-на-Дону)*

doi:10.18411/spc-08-04-2019-01

idsp: sciencepublic-08-04-2019-01

Аннотация

Уровень корпоративного управления является важным фактором, влияющим на стоимость акций организации и бизнеса эмитента. Суть корпоративного управления в поиске баланса интересов между участниками корпоративных отношений с целью не только увеличения прибыли и роста акционерной стоимости, но и максимизации вклада компании в экономику в целом.

Ключевые слова. Корпоративное управление; оценка; ценные бумаги; стоимость бизнеса.

Современное состояние российской экономики характеризуется ростом валового внутреннего продукта (далее - ВВП), снижением инфляции, относительной макроэкономической стабилизацией на фоне относительно высоких цен на нефть. По оценке Министерства экономического развития Российской Федерации в январе-августе 2018 года ВВП увеличился на 1,6 процента.

Показатели, характеризующие особенности российской экономики (см. табл. 1), свидетельствуют о положительной тенденции динамики ВВП.

Таблица 1

Основные показатели экономики России за 2013-2018гг.

Наименование показателя	Год					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП, млрд.руб	66755	79200	83233	86044	92081,9	47086,0
Темпы роста (снижение) ВВП, %	101,3	100,7	97,2	99,8	101,5	-
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, процент к предыдущему году	100,5	100,4	95,4	100,4	101,4	100,6
Инвестиции в основной капитал, млрд.руб.	13220,5	13460,5	14555,9	9116,1	9681,7	5961,4
Индекс потребительских цен, процент к предыдущему году	106,8	107,8	115,5	107,1	103,7	103,4
Внешнеторговый оборот, млрд.долл.США	785,1	742,4	488,6	422,8	528,9	59,1

С 2013 по 2015 год инвестиции в основной капитал имеют тенденцию к увеличению. В 2016 году по сравнению с 2015 годом инвестиции в основной капитал имеют тенденцию к снижению, а в 2017 году этот показатель снова растет.

В целом тенденцию можно охарактеризовать как положительную. Росту инвестиций в основной капитал в текущем году препятствует повышение волатильности на финансовых рынках, начиная с апреля 2018 года, а также санкции в отношении российской экономики, ограничивающие доступ к зарубежным финансовым рынкам. В результате российская экономика лишается дополнительных ресурсов для развития.

Очевидно, что повышение инвестиционной привлекательности российских ценных бумаг, в том числе за счет повышения качества корпоративного управления, имеет большое значение для формирования цен на акции на фондовом рынке.

Таким образом, современное состояние российской экономики можно охарактеризовать как относительно стабильное, но имеющее относительно невысокие темпы изменения.

Рассмотрим подробнее, как влияет корпоративное управление на формирование стоимости акций.

Ценная бумага - одна из форм существования стоимости наряду с другими формами ее существования в качестве товара, денег или капитала, но уже в качестве невещественной, или фиктивной, формы стоимости. Акции могут свободно обращаться и, являясь объектами гражданского права, не могут быть ограничены в обороте иначе как по прямому указанию закона.

Ценность акции выражается в правах, которые она как документ предоставляет своему владельцу. Оценка стоимости акции - определение стоимости ценной бумаги на дату оценки с учетом влияния рыночной конъюнктуры, систематических и несистематических рисков, факторов времени и ожидания дохода. Оценка стоимости акций, прежде всего, предполагает определение стоимости совокупности прав, удостоверенных ценной бумагой. При оценке стоимости акций оценщик должен принять во внимание инвестиционные характеристики ценной бумаги, поскольку стоимость ценной бумаги - это денежный эквивалент ее определенных инвестиционных качеств, зависящих от конкретных целей и методов оценки.

Как уже отмечалось, огромную роль в решении проблемы привлечения акционерного капитала играет корпоративное управление как инструмент повышения инвестиционной привлекательности акций. Следует отметить, что российские компании торгуются в среднем на четверть дешевле китайских и чуть ли не вдвое дешевле индийских и бразильских компаний.

Влияние корпоративного управления на стоимость акций также доказывают исследования и опросы в разных регионах мира. Основной целью таких опросов было установление связи между уровнем корпоративного управления организации и их рыночной капитализацией. Согласно этим исследованиям более 80 процентов инвесторов говорят о том, что при равных финансовых показателях двух организаций они заплатят больше за акции организации с хорошим качеством корпоративного управления, чем за акции организации с довольно низким уровнем корпоративного управления. В числе факторов, которые помешали завершить сделку или привели к отказу от нее за период август 2017 - август 2018 года, 54 процента опрошенных отметили расхождение в цене предложения и спроса на акции.

Таким образом, необходимо отметить, что корпоративное управление является одним из определяющих факторов при принятии инвестиционных решений, который необходимо учесть оценщику при расчете стоимости акций.

Также следует заметить, что за последние 4 года в России появился целый ряд нормативных документов в области корпоративного управления, что свидетельствует о высоком интересе Правительства Российской Федерации и регулятора рынка ценных бумаг к этому фактору влияния на стоимость акций. В числе принятых нормативных документов следующие:

- 1) письмо Центрального банка Российской Федерации от 10 апреля 2014 года № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» (далее - Письмо № 0652/2463);
- 2) приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 22 августа 2014 года № 306 «Об утверждении Методики самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием»;
- 3) распоряжение Правительства Российской Федерации от 25 июня 2016 года № 1315-р «О плане мероприятий (дорожной карте) о совершенствовании корпоративного управления»;
- 4) письмо Центрального банка Российской Федерации от 17 февраля 2016 года № ИН-06-52/8 «О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления».

Согласно Письму № 06-52/2463 корпоративное управление - это понятие, охватывающее систему взаимоотношений между исполнительными органами акционерного общества, его советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Корпоративное управление является инструментом для определения целей общества и средств достижения этих целей, а также обеспечения эффективного контроля за деятельностью общества со стороны акционеров и других заинтересованных сторон.

Соответственно, участниками системы корпоративных отношений являются:

Основной задачей корпоративного управления можно назвать обеспечение эффективности деятельности организации в интересах участников этих отношений.

В письме Банка России указаны следующие 7 принципов корпоративного управления:

- 1) права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав;
- 2) совет директоров общества;
- 3) корпоративный секретарь общества;
- 4) система вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества;
- 5) система управления рисками и внутреннего контроля;
- 6) раскрытие информации об обществе, информационная политика общества;
- 7) существенные корпоративные действия.

По результатам опроса инвесторов Ernst&Young факторы корпоративного управления на российском рынке часто имеют даже более приоритетную значимость по сравнению с фундаментальными. Например, первые позиции в общем рейтинге значимости занимают следующие факторы:

Затем идут фундаментальные факторы (выручка, рентабельность и т. д.).

Следует отметить, что при соблюдении рассмотренных принципов качество корпоративного управления организации будет сохраняться на высоком уровне. Это позволит обеспечить эффективную деятельность организации в интересах участников корпоративной системы, а также привлечь новых участников (акционеров, инвесторов и т. п.).

Таким образом, для повышения уровня корпоративного управления, а, соответственно, эффективности деятельности организации необходимо соблюдать следующие правила:

- обеспечение основных прав акционеров;
- раскрытие информации о деятельности эмитента;
- эффективная работа органов управления организации (совет директоров организации, правление, ревизионная комиссия);
- участие других заинтересованных лиц.

Понимание взаимосвязи между практикой корпоративного управления и результатами деятельности организации, причин издержек и рисков, связанных с корпоративным управлением, позволяет переосмыслить действующие бизнес-процессы организации. Одной из главных задач корпоративного управления является повышение привлекательности организации посредством обеспечения поведения фирмы как целостного объекта управления, то есть обеспечение баланса интересов всех участников корпоративных отношений. Баланс интересов, и соответственно, более эффективный экономический обмен участников корпоративной системы достигается за счет механизмов корпоративного управления.

В нашей стране совершенствование корпоративного управления - это важнейшая мера, необходимая для повышения устойчивости, эффективности деятельности акционерных обществ и увеличения притока инвестиций во все отрасли экономики как от российских, так и зарубежных.

Некоторым российским компаниям уже удалось существенно повысить свою стоимость за счет совершенствования корпоративного управления и повышения прозрачности (например, ПАО «Лукойл»). Компания сделала себя привлекательной для ведущих международных портфельных и стратегических инвесторов, что показывает реальную экономическую отдачу от улучшения корпоративного управления.

Таким образом, уровень корпоративного управления является важным фактором, влияющим на стоимость акций организации и бизнеса эмитента. Суть корпоративного управления в поиске баланса интересов между участниками корпоративных отношений с целью не только увеличения прибыли и роста акционерной стоимости, но и максимизации вклада компании в экономику в целом. Кроме того, высокая оценка качества корпоративного управления служит фактором повышения инвестиционной привлекательности компании - создание качественной системы корпоративного управления, способной обеспечивать надежную защиту прав акционеров и потенциальных инвесторов, рассматривается как фактор роста эффективности и инвестиционной привлекательности организации.

Учет качества корпоративного управления при формировании стоимости акций и бизнеса публичного акционерного общества должен осуществляться оценщиком при формировании денежных потоков общества и расчете ставки дисконтирования.

1. О плане мероприятий (дорожной карте) о совершенствовании корпоративного управления : распоряжение Правительства Российской Федерации от 25 июня 2016 года № 1315-р.
 2. О Кодексе корпоративного управления : письмо Центрального банка Российской Федерации от 10 апреля 2014 года № 06-52/2463.
 3. О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления : письмо Центрального банка Российской Федерации от 17 февраля 2016 года № ИН-06-52/8.
 4. Об утверждении основных положений Стратегии развития Национальной гарантийной системы поддержки малого и среднего предпринимательства на период до 2020 года : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 19 февраля 2015 года № 74 : в редакции от 4 мая 2018 года.
 5. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебное пособие. М. : ИНФРА-М, 2011.
 6. Бурков В. Н., Агеев И. А., Баранчикова Е. А. Крюков С. В., Семенов П. И. Механизмы корпоративного управления. М. : ИПУ РАН, 2004.
 7. Руденко О. Н., Величко О. Б. Нефинансовая отчетность как инструмент реализации концепции социально ответственного бизнеса // Международный бухгалтерский учет. 2017. № 19.
 8. Шварков О. Г. Корпоративное управление как инструмент роста инвестиционной привлекательности компаний // Акционерное общество. 2013. № 10 (113).
 9. Российский статистический ежегодник. 2017. URL: http://www.gks.ru/free_doc/doc_2017/year/year17.pdf
 10. Социально-экономическое положение России за январь - сентябрь 2018 года. URL: http://www.gks.ru/free_doc/doc_2018/social/osn-09-2018.pdf
-