

УДК 338.242

ОЦІНКА СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В КОНТЕКСТІ СТВОРЕННЯ МІЖНАРОДНИХ КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ

Юрій Володимирович ВДОВИЧЕНКО

к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки Черкаського державного технологічного університету
E-mail: yv_v@ukr.net

Анотація. У статті досліджено способи оцінки системи корпоративного управління, розглянуто вплив якості корпоративного управління на вартість міжнародної компанії, методи оцінки ризику корпоративного управління.

Аннотация. В статье исследованы способы оценки системы корпоративного управления, рассмотрено влияние качества корпоративного управления на стоимость международной компании, методы оценки риска корпоративного управления.

Ключові слова: корпоративне управління, стратегія, міжнародна компанія, якість, індекс, аналіз, ефективність.

Ключевые слова: корпоративное управление, стратегия, международная компания, качество, индекс, анализ, эффективность.

Постановка проблеми. Діяльність міжнародних компаній все більшою мірою визначає стан і перспективи розвитку сучасної світової економіки в цілому. Глибина і масштабність корпоративізації стосується практично всіх основних галузей економіки і свідчить про об'єктивний характер провідної ролі інтегрованого бізнесу у забезпеченні економічного зростання й індустріального розвитку країн. Переваги і потенціал корпоративних структур, основою діяльності яких є консолідація капіталу, коопераційні зв'язки та інтегрована взаємодія учасників, об'єднаних загальними цільовими завданнями і економічними інтересами, дозволяють їм функціонувати більш ефективно, ніж окремим самостійним підприємствам. Але для створення конкурентних переваг та більш ефективного функціонування в сучасних умовах компаніям необхідно проводити якісну оцінку системи корпоративного управління.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Питання управління корпораціями та розвитку корпоративних форм міжнародного бізнесу знайшли відображення у роботах зарубіжних вчених: І. Ансоффа, А. Белорусова, Д. Гамільтона, Ч. Гіла, Р. Гріффіна, І. Гуркова, Дж. Даннінга, А. Демба, М. Іл'їна, С. Лі, Дж. Майера, С. Пашина, Р. Робінсона, В. Супяна, А. Томсона, М. Хаммера та ін. Українські вчені В. Белошапко, С. Богачов, І. Бузько, О. Вакульчик, В. Євтушевський, Д. Лук'яненко, Г. Назарова, В. Омельченко,

Є. Палига, О. Рогач, Л. Руденко-Сударєва, І. Сазонець, А. Філіпенка та ін. Водночас, питання оцінки систем корпоративного управління та впливу якості корпоративного управління на вартість міжнародної компанії науковцями розглядалися недостатньо глибоко, що і обумовлює актуальність цього дослідження.

Метою статті є поглиблення існуючих теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо оцінки системи корпоративного управління міжнародних компаній, зокрема на основі використання індикаторів і методів оцінки ризику корпоративного управління. Основні завдання дослідження такі: дослідити способи оцінки системи корпоративного управління, вплив якості корпоративного управління на вартість міжнародної компанії, проаналізувати методи оцінки ризику корпоративного управління, оцінити вплив якості корпоративного управління на вартість компанії.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Ефективна фінансово-господарська діяльність корпорації, виражена в зростанні її вартості, є підтвердженням ефективності корпоративного управління. В цьому випадку показник EVA (Economic Value Added – модель приросту економічної вартості), що відображає динаміку вартості компанії, стає кількісною інтерпретацією мети, індикатором якості управлінських рішень і критерієм ефективності сис-

теми корпоративного управління. Управління стратегією на основі показника EVA орієнтує власників і менеджерів не тільки на підвищення вартості компанії, але й на створення майбутніх конкурентних переваг. Постійне позитивне значення цього показника свідчить про збільшення вартості компанії, тоді як негативне – про її зниження. Зниження EVA говорить про те, що на ринку з'являються цікавіші для інвестування проекти, тому при зменшенні показника вартість компанії також зменшується.

Позитивне значення показника в поточному періоді може бути досягнуто за рахунок скорочення витрат (наприклад, оборотного капіталу, заробітної плати), продажу активів. У результаті значення EVA в наступному періоді різко знизиться. Для констатування ефективності корпоративного управління недостатньо інформації про зміну її вартості за один рік, оскільки це може бути також наслідком або дуже низького рівня корпоративного управління в попередньому році, або випадковим успіхом корпорації, що забезпечив поліпшення її фінансово-господарського положення, незалежно від ефективності корпоративного управління. Тому необхідно враховувати динаміку показника, для чого слід проводити розрахунок відносної зміни вартості компанії за рік і за весь період часу [8].

Таким чином, для оцінки ефективності системи корпоративного управління на першому

кроці проводять розрахунок вартості за всі проміжки часу. Наступним кроком є розрахунок відносної зміни вартості компанії за кожен рік і за весь проміжок часу повністю (порівнюючи кожне наступне значення показника з первинним):

$$V' = \frac{EVA_n - EVA_{n-1}}{EVA_{n-1}} \quad (1)$$

де: EVA_n – економічна вартість компанії на кінець періоду;

EVA_{n-1} – економічна вартість компанії в попередньому періоді.

Основними показниками, які характеризують ефективність системи корпоративного управління, є обсяг продажів компанії, обсяг її прибутків, та ринкова вартість компанії.

Оцінку ефективності системи корпоративного управління недостатньо здійснювати тільки на підставі динаміки кількісного показника, тобто використовувати лише кількісну методику оцінки ефективності корпоративного управління, засновану на аналізі господарської діяльності корпорації, необхідно враховувати і якість корпоративного управління [7].

Схема впливу якості корпоративного управління на вартість компанії полягає в тому, що погана якість корпоративного управління збільшує ризики інвесторів, а відповідно і збільшує вартість капіталу компанії, яка є фактором дисконту при оцінці її вартості (рис. 1).

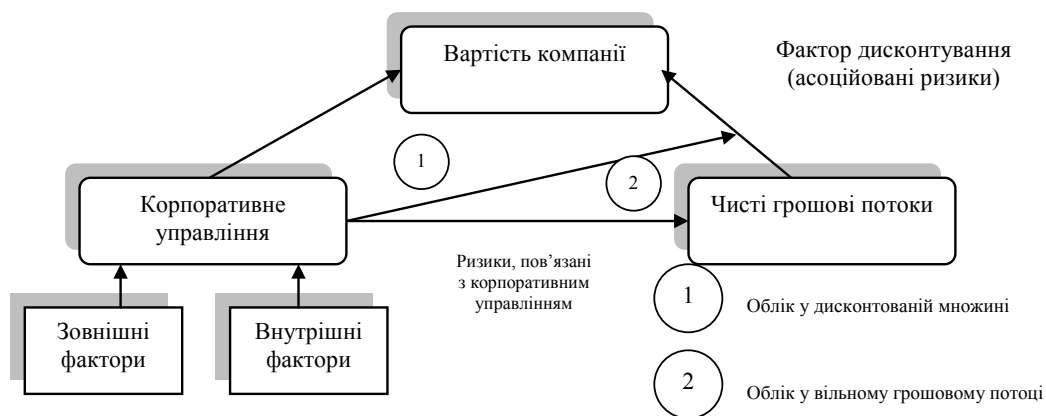


Рис. 1. Схема впливу якості корпоративного управління на вартість міжнародної компанії

Рівень властивого міжнародній компанії ризику, пов'язаного з корпоративним управлінням, впливає на величину розміру дисконтування. При цьому питома вага якості корпоративного управління серед інших факторів, що впливають на вартість капіталу, відносно знижується по мірі скорочення ризиків, пов'язаних з управ-

лінням, тобто по мірі просування компанії в напрямі цивілізованих корпоративних відносин. Для якісного корпоративного управління достатньо вагомим є нематеріальний актив компанії, що збільшує її ринкову вартість та інвестиційну привабливість, гарантує керованість бізнесу і наявність дієвого механізму контролю за роботою менеджменту.

У процесі оцінки рівня (ефективності) корпоративного управління необхідно врахувати не тільки приріст кількісного показника, але й якість корпоративного управління: в частині вартості капіталу скорегувати показник EVA на коефіцієнт, що відображає рівень якості корпоративного управління.

Проте доволі важко оцінити ступінь впливу якості корпоративного управління та врахувати його в оцінці вартості капіталу. Крім того, якість корпоративного управління швидше служить «драйвером» вартості не безпосередньо, а опосередковано через впливи на основні драйвера. Тому індикатор якості корпоративного управління при оцінці його ефективності необхідно розраховувати разом з показником вартості компанії, зважаючи, що переваги ефективного корпоративного управління полягають в зменшенні вартості зовнішніх фінансових ресурсів. У результаті поліпшення якості корпоративного управління система підзвітності стає чіткішою, поліпшується контроль за роботою менеджерів, удосконалюється процес ухвалення рішень радою директорів завдяки отриманню достовірної та своєчасної інформації й підвищенню фінансової прозорості. Якісне корпоративне управління упорядковує всі бізнес-процеси, що відбуваються в компанії, які сприяють зростанню обороту і прибутку при одночасному зниженні обсягу необхідних капіталовкладень [1, 2].

У групі якісних методик необхідно виділити два методи максимально наближених до використання в сучасних умовах: це порівняльний метод і метод оцінки ризику корпоративного управління. Порівняльний метод оцінки ефективності корпоративного управління полягає в порівнянні його механізмів у різних умовах господарювання корпорації (як правило, географічний поділ по країнах). Цей підхід є неформалізованим і дозволяє порівнювати умови розвитку корпоративного управління в різних країнах. У цьому випадку використовують експертну оцінку розвиненості законодавства країн в області корпоративного управління, ступеня його виконання, розвиненості фондового ринку (порівнюється капіталізація), механізму банкрутства (порівнюється ступінь простоти процедури банкрутства та частоти його застосування) – це оцінка зовнішніх механізмів корпоративного управління. При оцінці внутрішніх механізмів корпоративного управління оцінюється діяльність Наглядової ради (співвідношення внутріш-

ніх і зовнішніх директорів, чисельність ради, методика оцінки ефективності роботи менеджерів та інші показники, в залежності від специфіки діяльності Наглядової ради в конкретній країні та цілей оцінки) і побудова системи винагороди менеджерів [5].

У методиці оцінки ризиків корпоративного управління, розробленій Brunswick UBS Warburg, наявні та потенційні ризики, пов'язані з корпоративним управлінням, поділяються на вісім категорій і 20 підкатегорій, кожній з яких відповідає чітко визначений коефіцієнт ризику і вказівки щодо його застосування. Оцінку кожного з видів ризику проводять шляхом присудження штрафних балів. Відповідно, чим вище рейтинг тієї або іншої корпорації за сукупністю набраних нею балів, тим більший ступінь ризику, отже, нижче рівень ефективності корпоративного управління. Відповідно до моделі корпорації, що отримали більше ніж 35 штрафних балів, є надзвичайно ризикованими та характеризуються низьким рівнем корпоративного управління, а компанії з рейтингом нижче 17 вважаються відносно безпечними і такими, що володіють високим рівнем управління [9].

Рейтинг корпоративного управління агентства Standard&Poor's є класичною рейтинговою оцінкою та відображає думку агентства про практику й принципи корпоративного управління. Метою рейтингу корпоративного управління є порівняльний аналіз поточних стандартів управління компаній щодо існуючих еталонних моделей, перш за все моделей корпоративного управління ОЕСР. Найкращим результатом є рейтинг корпоративного управління (РКУ) в 10 балів, найменшим, відповідно 0 балів. Алгоритм розрахунку рейтингу корпоративного управління акціонерним товариством, який використовується агентством Standard & Poor's, припускає аналіз за чотирма основними компонентами [3, 4, с. 15].

Згідно з опитуванням, проведеного аналітичним центром «Corporate Expert» у 2010 р., серед найбільш важливих факторів корпоративного управління відзначено такі (табл. 1). Опитування було проведено за таким розподілом: 7-10 балів – висока оцінка, яка характеризує важливість та принциповість вказаних факторів; 4-6 балів – середня оцінка, яка характеризує відносну важливість та необхідність наявності вказаних факторів; 0-3 бали – низька оцінка, яка характеризує істотну неважливість вказаних факторів [10].

Таблиця 1

Найважливіші фактори корпоративного управління у світовій економіці
(за думкою інвесторів)

Фактор корпоративного управління	Бал
Інформаційна прозорість	9,0
Ефективність і незалежність Наглядової Ради	8,2
Відсутність конфліктів інтересів акціонерів	7,7
Дотримання корпоративних процедур і прав акціонерів	7,7
Довіра до менеджменту	7,6
Надійні процедури внутрішнього контролю	7,0
Відсутність мажоритарних акціонерів	3,5

Характерно, що інвестори не надали великого значення такому фактору, як наявність мажоритарного акціонера. Це ще раз підтверджує, що для сприйняття загального рівня корпоративного управління важлива не наявність або відсутність мажоритарного акціонера, а ефективність корпоративних механізмів, що дозволяють судити про ступінь збалансованості інтересів.

Для оцінки якості корпоративного управління автор пропонує використовувати класифікацію показників за групами індикаторів, які відповідають основним факторам і принципам корпоративного управління: дотримання принципів корпоративного управління; діяльність Наглядової ради і менеджменту; розкриття інформації і прозорість; дотримання інтересів учасників корпоративних відносин.

На основі індикаторів будується індекс корпоративного управління, який дозволяє оперативно визначити рівень корпоративного управління в компанії. Кожному індикатору (K) в групі привласнюється значення – 1, якщо він має позитивне значення для конкретної компанії, 0 – у протилежному випадку. В результаті величина групового коефіцієнта зіставна з часткою індикаторів, що мають позитивне значення: $I_{cp} = dK (+)$

Проте кожна група індикаторів для окремої компанії і зовнішніх інвесторів може мати різну значущість. Тому загальний індекс якості корпоративного управління враховуватиме вагу групи індикаторів у їх загальній кількості:

$$I = \frac{\sum (I_{cp} \times f_i)}{I_{max}} \quad (2)$$

де: I_{cp} – сумарний бал за i -ою групою індикаторів; f_i – вага i -ої групи індикаторів в загальній структурі; I_{max} – максимальна кількість балів за всіма групами індикаторів [6].

Для порівняння якості корпоративного управління необхідно розрахувати відносний індекс якості шляхом зіставлення отриманого на конкретній компанії індексу з максимально можливою кількістю балів. Урахування якості корпоративного управління як лише доповнюючого критерію оцінки ефективності системи корпоративного управління, а не основного критерію ухвалення рішень, який заснований і на тому, що позитивна кореляція між рівнем корпоративного управління та динамікою цін на акції компаній на провідних світових біржах застосовна до невеликої групи компаній. Щодо решти компаній оцінка інвесторами значення кращого корпоративного управління є не настільки переконливою. В більшості випадків основними факторами, якими керуються інвестори, є розмір компанії та її частка на ринку, особливо якщо організаційно-правова форма компанії не пов'язана з формуванням акціонерного капіталу.

Таким чином, ефективність (рівень) корпоративного управління має відбиватися в стійкому збільшенні вартості компанії, з одного боку, а з іншого, припускаючи вирішення великої кількості якісних питань, пов'язаних із захищеністю прав власності, вирішенням проблем асиметричного розподілу інформації і контролю.

Висновки. Таким чином, підхід до оцінки ефективності корпоративного управління з погляду кількісної і якісної його інтерпретації дозволяє отримати додаткову інформацію про можливості поліпшення цього рівня в майбутньому. Поєднання перспективних параметрів господарської діяльності компанії та моделі організації корпоративного управління, передбачає високий рівень важливості забезпечення конкурентоспроможності компанії на світовому ринку. Підвищення якості корпоративного управління у середовищі міжнародних компаній можна розглядати як їх базову стратегію діяльності.

Список використаних джерел

1. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. / Р. Каплан, Д. Нортон. — М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. — 320 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин; пер. с англ. — 2-е изд. — М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. — 576 с.
3. Рудінська О. В. Менеджмент: Теорія менеджменту. Організаційна поведінка. Корпоративний менеджмент. / О. В. Рудінська, С. А. Яроміч, І. О. Молоткова. — К. : Ельга, Ніка-Центр, 2002. — 336 с.
4. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. — 2002. — № 4. — С. 57–64.
5. Стенді Д. Корпоративне управління: вдосконалення методів організації роботи корпорацій / Д. Стенді // Економічні реформи сьогодні. — 1999. — № 25. — С. 12–18.
6. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. / В. М. Суторміна. — К. : КНЕУ, 2004. — 566 с.
7. Філіпенко А. С. Цивілізаційні виміри економічного розвитку [Текст] / А. С. Філіпенко. — К. : Знання, 2002. — 190 с.
8. Черезов А. В. Корпорации. Корпоративное управление [Текст] / А. В. Черезов, Т. Б. Рубинштейн. — М. : ЗАО “Издательство “Экономика”, 2006. — 478 с.
9. CRU International Ltd. Achieving Corporate Growth Through Exploration and Acquisitions [Text]. — London, 2007. — 247 p.
10. World Investment Report 2011: Non-equity modes of international production and development [Electronic resource] / UNCTAD. — New York-Geneva : United Nations, 2011. — 250 p. — Mode of access : <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>. — Дата останнього звернення : 18.09.2012 p.