

РЕЙТИНГ КАК СПОСОБ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Мальцевич Валерий Минович, к.э.н., доцент,

Санкт–Петербургский государственный экономический университет, v_maltsevich@mail.ru

Аннотация: среди существующих методов оценки корпоративного управления наибольшее распространение получили рейтинги корпоративного управления. В статье раскрываются преимущества и недостатки рейтингов, алгоритмы их определения.

Ключевые слова: корпоративное управление, рейтинг корпоративного управления, рейтинговые агентства, эффективность корпоративного управления.

Углубление процесса глобализации мировой экономики подталкивает к необходимости создания и использования универсальных способов, с помощью которых можно было бы выполнить сравнительный анализ финансовой устойчивости отдельных стран, их административных образований и конкретных предприятий. Одним из таких универсальных оценочных инструментов, получивших широкое распространение в странах с развитой рыночной экономикой, являются рейтинги.

Рейтинг – это термин, обозначающий субъективную оценку определенного явления по заранее выбранным критериям в соответствии с заданной оценочной шкалой. Существует множество различных видов рейтингов, охватывающих все сферы человеческой деятельности, начиная от рейтинга самых дешевых товаров и заканчивая рейтинговой оценкой сложных экономических явлений и процессов.

Необходимость использования рейтинговых оценок в экономике связана с тем, что, наряду с нарастающей глобализацией мирохозяйственных связей, в последние десятилетия объемы информационных потоков увеличились в сотни раз. Это привело к тому, что даже крупные фирмы стали испытывать нехватку ресурсов для обработки и систематизации информации, существенно влияющей на результативность их функционирования. В данной ситуации значительно возрастает риск, связанный с вероятностью финансовых потерь или иных неблагоприятных последствий для всех участников экономических отношений. Рейтинги стали выступать основным инструментом регулярной оценки рисков.

В силу существенной востребованности результатов рейтинговой оценки субъектами рыночной экономики возникли специализированные рейтинговые агентства, которые начали осуществлять информационное посредничество путем создания системы рейтингов. Рейтинги основываются на финансовой и прочей информации, предоставляемой эмитентом или получаемой из других достоверных источников. Значимость рейтинговых агентств обусловлена, прежде всего, их эффективностью при организации обмена информацией между эмитентами и инвесторами, так как инвесторы заинтересованы в обоснованных и достоверных данных о компаниях, в которые они хотят инвестировать свой свободный капитал.

Мировой опыт свидетельствует о том, что на данный момент наиболее известными и востребованными рейтинговыми агентствами считаются Fitch IBCA, Moody's и Standard & Poor's. Аналитиками этих рейтинговых агентств рассчитывается большое количество рейтингов, важнейшими

из которых являются международные кредитные рейтинги, инвестиционные рейтинги, а также рейтинги, характеризующие ситуацию в области корпоративных и государственных финансов. Доля трех рейтинговых агентств по оказанию оценочных услуг составляет 95% соответствующего рынка [1]. Их влияние на процессы, протекающие в мировой экономике, настолько велико, что объединив усилия эти рейтинговые агентства способны повлиять на кредитный рейтинг любого государства.

Корпоративное управление также находится в поле деятельности рейтинговых агентств. Изучение существующих подходов к оценке эффективности корпоративного управления свидетельствует о том, что выделяют две группы методик оценки его эффективности: качественные (управленческие) и количественные (экономические) (рис.1).

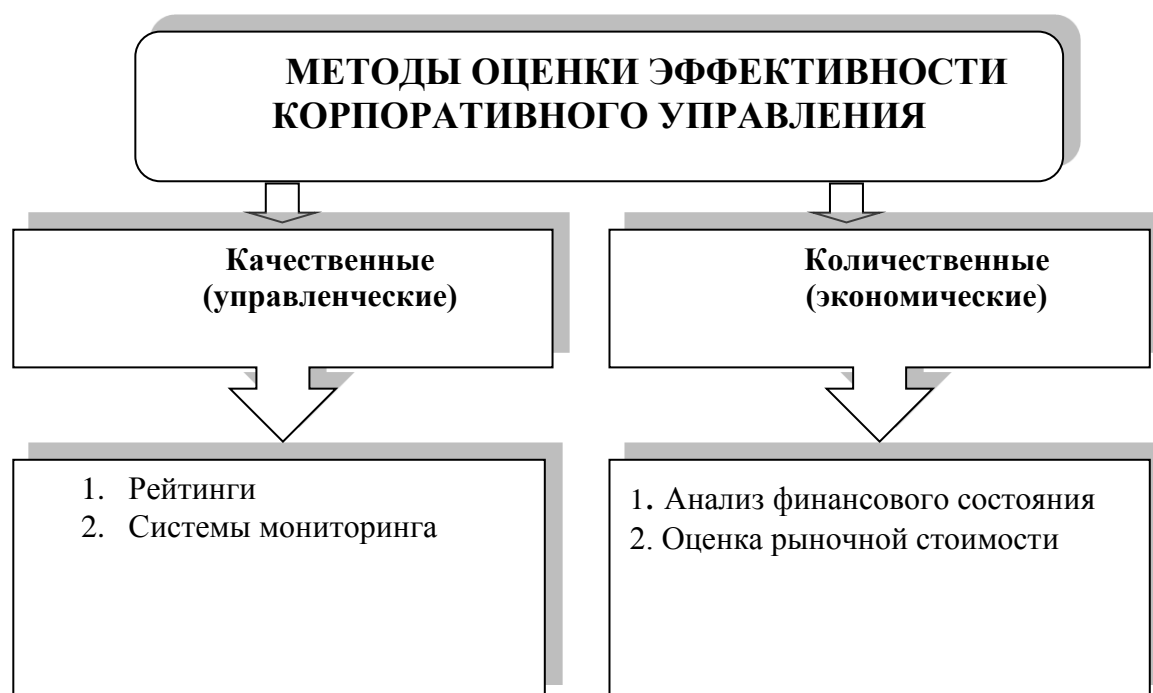


Рисунок – Методы оценки эффективности корпоративного управления.

Количественные (экономические) методики оценки эффективности корпоративного управления основаны на анализе хозяйственной деятельности корпорации, методик оценки вероятности банкротства, а также оценке рыночной стоимости корпорации. При этом предполагается, что эффективная финансово – хозяйственная деятельность корпорации и есть подтверждение эффективности корпоративного управления.

Сложность адекватной оценки финансовой деятельности корпорации, прежде всего, связана с различными экономическими интересами субъектов корпоративных отношений. Достижение баланса интересов всех участников корпоративных отношений будет соответствовать основному критерию эффективности корпоративного управления. Среди методик оценки вероятности банкротства принято выделять методы, основанные на анализе финансовых данных, предполагающие использование Z –коэффициента Альтмана и коэффициента Таффлера, а также методы сравнения данных по обанкротившимся компаниям с соответствующими данными исследуемой компании. При этом ключевым моментом в оценке финансового состояния становится расчёт вероятности банкротства.

К методам количественной (экономической) оценки эффективности корпоративного управления также относится оценка капитализированной стоимости корпорации. В современной корпорации благосостояние ее собственников складывается из двух составляющих: текущих доходов (дивидендов) и доходов от капитализации стоимости корпоративной структуры (рост рыночной стоимости акций). Очевидным является тот факт, что второй источник доходов вносит все более существенный вклад в изменение совокупного богатства инвесторов. Состояние богатейших людей мира не является следствием выплачиваемых дивидендов, а складывается из капитализированной стоимости акций, владельцами которых они являются.

Подтверждением вышеизложенному являются результаты выполненного нами по 500 крупнейшим мировым корпорациям корреляционно –регрессионного анализа, который показал, что на 79,6 % формирование капитализированной стоимости обусловлено факторами, включенными в следующую корреляционную модель:

$$V_x = 34628,8 + 6,58X_1 + 0,18X_2 + 0,004X_3 + 0,003X_4 - 2939 X_5$$

$$R = 0,89, D = 79,6 \%, F = 145,7, n = 500 \quad (1)$$

где V_x – рыночная капитализация, млн. долл.; X_1 – чистая прибыль, млн. долл.; X_2 – оборот, млн. долл.; X_3 – стоимость совокупных активов, млн. долл.; X_4 – число сотрудников, чел., X_5 – дивидендная доходность, %.

Данная корреляционная модель с высокой степенью достоверности характеризуют формирование капитализированной стоимости в зависимости от включенных в модель факторов. Коэффициент множественной корреляции $R = 0,89$ свидетельствуют о наличии сильной связи между выбранными факторами и результативным показателем, а F –критерий Фишера равный 145,7 – о существенности модели.

При этом следует отметить, что такой фактор как дивидендная доходность оказывает отрицательное влияние на рыночную капитализацию корпораций. На наш взгляд, данный факт еще объясняется и тем, что размер дивидендов выплачиваемых любой корпорацией ограничен размером полученной прибыли, тогда как рост рыночной стоимости акций практически ничем не ограничен. В связи с этим, с целью увеличения капитализации ведется целенаправленное воздействие на показатель рыночной стоимости бизнеса, в том числе и посредством рейтинговых агентств. В результате это вылилось в возникновение нового течения в экономической науке, получившего название концепция управления стоимостью корпорации.

Таблица – Принципы корпоративного управления [2].

Принципы корпоративного управления	Сущность принципа
Права акционеров	Структура корпоративного управления должна защищать права акционеров.
Равное отношение к акционерам	Структура корпоративного управления должна обеспечивать равное отношение к акционерам, включая мелких и иностранных акционеров.
Роль заинтересованных лиц в управлении корпорацией	Структура корпоративного управления должна признавать предусмотренные законом права заинтересованных лиц и поощрять активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными лицами в создании богатства и рабочих мест и обеспечении устойчивости финансово благополучных предприятий.
Раскрытие информации и прозрачность	Структура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся корпорации.
Обязанности правления	Структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое управление компанией, эффективный контроль за администрацией со стороны правления, а также подотчетность правления перед компанией и акционерами.

Среди существующих методов качественной оценки корпоративного управления в компаниях выделяют рейтинги корпоративного управления и систему мониторинга корпоративного управления той или иной компании:

- рейтинг корпоративного управления «РИД –Эксперт РА»;
- CORE –рейтинг;
- рейтинг «ПРАЙМ –ТАСС»;
- рейтинг корпоративного управления (РКУ) Standart & Poor's;

- Brunswick UBS Warburg;
- методика С. Гуриева;
- системы мониторинга корпоративного управления и др.

Анализ методик определения качества корпоративного управления свидетельствует, что в целом все они схожи между собой, поскольку в основе их оценки лежат фундаментальные принципы корпоративного управления, которые разработанные организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (табл.).

Задачей аналитиков рейтинговых агентств является непосредственная оценка структуры и практики корпоративного управления компании через призму вышеперечисленных принципов предложенных ОЭСР. Как правило, оценка корпоративного управления осуществляется путем исследования отдельных составляющих системы корпоративного управления, которые анализируются рейтинговым агентством во время выполнения процесса оценки. При этом сам алгоритм присвоения рейтинговой оценки также не имеет каких –то существенных отличий между рейтинговыми агентствами и может быть представлен в виде выполнения последовательности определенных этапов (рис.2).

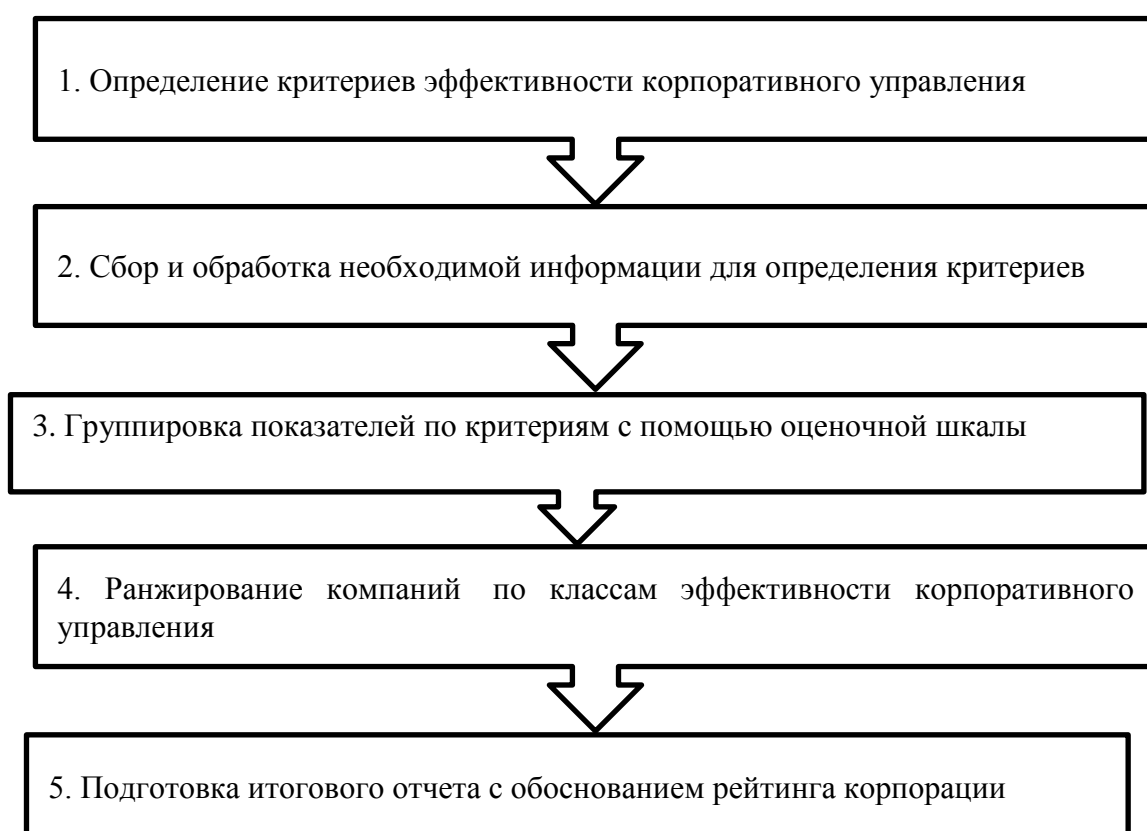


Рисунок 2 – Этапы определения рейтинга корпоративного управления.

Практика проведения рейтинговой оценки уровня корпоративного управления свидетельствует о том, что рейтинговыми агентствами не проводится аудит или независимая оценка информации на достоверность. Данное обстоятельство зачастую приводит к тому, что конечные результаты рейтинговой оценки, выполненные разными рейтинговыми агентствами, существенно различаются и не отражают реального состояния корпоративного управления компаний. Факт превращения ведущих мировых рейтинговых агентств в зависимые от крупных корпораций, дает основание предполагать, что результаты их деятельности могут подвергаться манипуляции и искажениям.

Более того, в результате мирового финансового кризиса рейтинги корпоративного управления, как и многие традиционные инструменты оценки риска компаний, подверглись правомерной критике. Особо следует обратить внимание на то, что методики оценки, используемые рейтинговыми агентствами, отставали от динамики развития сложных финансовых инструментов. Как следствие,

при таком развитии ситуации, объективная оценка тех или иных экономических процессов не представляется возможной.

Однако, не смотря на все недостатки, имеющие место в практике функционирования рейтинговых агентств, на данный момент другого инструмента, который мог бы выполнять их функции, нет. Значимость рейтинговых агентств в мировой экономике остается чрезвычайно высокой. Активное участие корпораций в операциях на глобальных финансовых рынках не возможно без получения рейтинга ведущих мировых рейтинговых агентств.

Таким образом, исследование рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления свидетельствуют о том, что объективные рейтинги в современной экономике являются необходимой информацией, которая способствует повышению эффективности функционирования корпораций.

Список использованных источников:

1. Дементьева А.Г. Рейтинги корпоративного управления – ориентир для принятия инвестиционных решений. Научный общественно –просветительский журнал «Инициативы XXI века». – 2009. – №3. – с. 19 –25
2. Принципы корпоративного управления ОЭСР [Электронный ресурс] / <http://www.corp.gov.ru/projects/principles-ru.pdf> – Дата доступа 19.09.2014.