Тонких Андрей Сергеевич. Моделирование результативного управления корпоративными финансами промышленных предприятий : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 Ижевск, 2006 240 с. РГБ ОД, 71:07-8/221

**Содержание к диссертации**

Введение

**1. Анализ тенденций в современных корпоративных от ношениях 16**

1.1. Корпоративная форма хозяйствования - основа современной рыночной экономики 16

1.2. Проблема «владелец-агент» как неотъемлемый компонент корпоративных отношений 28

1.3. Роль внутрикорпоративного контро.ля в регулировании корпоративных отношений 35

1.4. Координация интересов акционеров и менеджеров в корпоративных отношениях 41

**2. Методологические основы управления корпоративными финансами 57**

2.1. Предпосылки повышение обоснованности оценок результативности корпоративного менеджмента 57

2.1.1. Оценка результатов деятельности корпорацій методами финансового анализа 58

2.1.2. Рейтинговые оценки корпоративного управления 68

2.1.3. Оценка качества корпоративного управления на основе критерия рыночной добавленной стоимости капитала 74

2.1.4. Индексные методы оценки результатов деятельности корпораций 77

2.2. Динамика ключевых показателей как главная характеристика согласования интересов 85

2.3. Дивидендная политика и согласование корпоративных интересов 93

2.4. Эффективность и качество - два аспекта результативности управления.. 102

2.5. Технические особенности оценки меры сбалансированности корпоративных интересов 119

**3. Оценка соблюдения баланса интересов в корпоративных финансах 131**

3.1. Оценка сбалансированности корпоративных интересов в компаниях разных отраслей 131

3.2. Классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов 146

3.3. Анализ динамики средних значений и стабильности баланса интересов корпораций 153

**4. Реализация модели результативного управления корпоративными финансами 167**

4.1. Теоретическое обоснование модели результативного управления корпоративными финансами 167

4.2. Основные направления повышения сбалансированности интересов в корпоративном секторе экономики 174

4.3. Регулирование баланса интересов на основе информации о нарушении эталонной динамики показателей 182

4.3.1. Регулирование различных аспектов баланса корпоративных интересов 182

4.3.2. Регулирование финансовой деятельности предприятия 185

4.4. Возможные направления использования оценок сбалансированности корпоративных интересов 208

Заключение 214

Список использованной литературы 217

Приложение .230

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования.

Развитие корпоративной формы хозяйствования в России было довольно бурным. За небольшой промежуток времени российские предприятия прошли путь, который у зарубежных фирм занимал десятилетия. Из-за сжатых сроков приватизации основное внимание приобретателей имущества было уделено самом}\* процессу формирования собственности. При этом на остальные аспекты организации бизнеса не оставалось времени. Главная задача - в короткие сроки завладеть как можно большим имуществом. Естественно, что в этих условиях многие моменты, такие как юридическая чистота сделок, организация владельческого контроля, выстраивание корпоративных отношений, зашита собственности, структурирование бизнеса отходили на второй план.

К настоящем}- времени корпоративная собственность в основном уже сформировалась. При этом, как оказалось, сам факт владения собственностью еще не гарантирует получение дохода и рост благосостояния, необходим регулярный менеджмент, в том числе упорядочение корпоративных отношений. Корпоративные финансы включают в себя различные аспекты, в том числе отношения собственников и менеджеров корпорации, отношения между акционерами предприятия, отношения между бизнес-единицами корпоративного объединения, отношения между топ-менеджментом компаний и менеджерами среднего и нижнего звена и т.д. Важную роль в функционировании корпораций играют, прежде всего, отношения на верхнем уровне корпоративного управления - между самими акционерами, а также акционерами и управляющими. Именно от их состояния зависит само существование предприятия, выбор направления его развития. Вот почему, корпоративные финансы являются одним из ключевых факторов успешной деятельности предприятия.

По тому, что представляют собой корпоративные отношения, многие субъекты рынка - владельцы свободных денежных средств формируют свои предпочтения в отношении объектов инвестиций. Это становится особенно актуальным в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов. Выход на фондовые биржи, публичное размещение акций, активизация процессов слияний, поглощений, купли-продажи бизнеса, развитие рынка коллективных инвестиций, возрастание роли частных инвесторов -все это вынуждает корпорации повышать инвестиционную привлекательность. одним из главных компонентов которой является, как раз. соблюдение интересов участников корпоративных отношений. Понимание того. что конфликт интересов разрушает фирму, приводит к плавному переходу предприятий от состояния корпоративного конфликта к формированию баланса интересов.

Есть еще одна важная тенденция - наблюдаемый сегодня отход от оперативного управления корпорацией ее собственников. Происходит разделение функций владения и управления, что многими специалистами отмечается как положительный момент.

В этих условиях растет потребность рыночных субъектов в оценке состояния корпоративных отношений и достигнутого баланса интересов. Основной проблемой установления баланса корпоративных отношений является широкий спектр финансовых и иных, причем весьма разнородных. интересов владельцев предприятия и нанятых ими менеджеров. Как следствие, возникает неопределенность с тем. что представляет собой, в конечном итоге, баланс большинства участников корпоративных отношений.

Результаты проверки Счетной палаты РФ и исследования Всемирного банка позволили прийти к выводу, что большая часть бизнеса управляется крайне неэффективно. По их мнению, эта проблема вызвана отсутствием четко прописанной системы ответственности управленцев и механизма оценки последствий принятия ими решений.

Таким образом, разработка и реализация новых теоретико-методологических подходов к моделированию управления корпоративными финансами, формированию баланса корпоративных интересов, выявлению их главных проблем теоретически и практически актуальны.

Проведенное исследование соответствует:

1. Паспорту специальности ВАК 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» по научным направлениям:

15.1. - Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями промышленности;

15.17. - Теоретические и методологические основы мониторинга развития экономических систем народного хозяйства.

2. Паспорту7 специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное об ращение и кредит» по научным направлениям:

3.2. - Основные направления регулирования корпоративных финансов. оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора:

3.5. - Управление финансами корпорацій: методология, теория: трансформация корпоративного контроля.

Степень разработанности проблемы исследования.

Проблемы управления корпоративными финансами и оценкой его результативности разрабатываются как мировой, так и отечественной наукой. Среди специалистов, внесших существенный вклад в исследования указанной тематики, необходимо выделить таких специалистов, как: М Миллер. Ф. Модильяни, У. Шарп. Р. Акофф. Е. Альтман, Л. Бернстайн. Р. Брейли. Ю. Бригхэм. Дж. Ван Хорн. Р. Каплан. Б. Коласс. Т. Коупленд. Ч. Ли, С. Майерс. Д. Нортон. Дж. Финнерти. А. Чандлер и т.д..

Вопросы взаимоотношений между участниками корпоративного управления, собственности, и агентских издержек освещены в работах Р.

Коуза. Дж. Стиглица, М. Дженсен. Р. Марриса. У. Меклинга, О. Уильямсо-на, Дж. Уэстона. Е. Фама и т.д.

В России проблемами корпоративного управления и корпоративных отношений также уделяется значительное внимание. Этим вопросам посвящены работы таких специалистов как Ю.Б. Винслав. О.С. Виханский. Г.Б. Клейнер. Д.С. Львов, Б.З. Мильнер. О.А. Романова. А.И. Татаркин. P.M. Энтов. О.И. Боткин. СМ. Гуриев. О.А. Дедов. Т.Г. Долгопятова, В.И. Некрасов, Я.Ш. Паппэ. В.Г. Прудский, А.Н Пыткин, А.Д. Радышн, И.Н. Ткаченко и т.д.

В математическое моделирование экономических процессов и финансовых отношений, в развитие принципов комплексного и системного подхода значительный вклад внесли: Л.В. Канторович, В.В. Новожилов. И.М. Сыроежин. Л.И. Абалкин, СБ. Гальперин, Х.Н. Гизатуллин, А.Г. Гранберг. В.В. Ивантер, Н.А. Потехин. Ю.Н. Черемных, Л.А. Дедов. В.В. Ковалев. Н.Н. Погостинская. А.Д. Шеремет и др.

Результатом этих исследований является обширный научный материал. ориентированный на формирование и функционирование корпоративной среды, соблюдение прав акционеров, управление стоимостью компании, а также на анализ и управление внутренними процессами финансовой деятельности корпораций. Все это создает научно-методическую основу для дальнейшего научного поиска.

Большая часть известных работ посвящено вопросам моделирования корпоративных отношений на основе соблюдения юридических прав акционеров. таких как раскрытие информации, участие в собраниях акционеров и советах директоров, соблюдения формальных процедур при изменении уставного капитала и т.п.

Основной акцент при рассмотрении данных вопросов, как правило. делается на интересах, прежде всего, акционеров. Рассмотрению проблем финансовых интересов акционеров, особенно в их взаимосвязи с интере- сами нанятых ими менеджеров, в отношениях между собой, а также проблем результативного управления корпоративными финансами уделено не достаточное внимание.

Необходимость комплексного и системного решения проблемы согласования и оценки финансовых интересов в корпоративных отношениях и совершенствования управления корпоративными финансами с учетом современных концепций менеджмента определили выбор темы исследования.

Цели и задачи исследования.

Исследования имеет своей целью формирование теоретических и организационных принципов создания результативных механизмов управления корпоративными финансами, концептуальных и методических решений моделирования динамики корпоративных структур в соответствии с эталонным режимом ее осуществления, что позволит проводить научно обоснованные расчеты по регулированию и координации корпоративных отношений.

Названная цель реализована путем решения следующих задач: проведен анализ теории и практики управления корпоративными финансами, на основании которого выявлены важнейшие тенденции в современных корпоративных отношениях; изучены теоретические основы развития и функционирования корпоративной формы хозяйствования, как в мировой экономике, так и российской: осуществлен анализ проблемы взаимоотношений участников корпоративных отношений (проблема «владелец - агент») в контексте различных моделей корпоративного управления: определены на основе теории «владелец - агент» роль и функции внутрикорпоративного контроля в регулировании корпоративных отноше- ний. его влияние на финансовые результаты и инвестиции в деятельность фирмы: исследованы и сопоставлены основные концепции интересов собственников предприятия и нанятых ими управляющих, а также вопрос возможности их координации; изучена практика методического и аналитического обеспечения управления корпоративными финансами в условиях быстроменяющейся внешней среды, в результате чего определены варианты решения задач управления ими в российских условиях; проведено исследование подходов к оценке степени согласованности корпоративных интересов, на основе которого сделан вывод о необходимости повышения обоснованности этих оценок; разработаны концептуальные положения комплексного и системного установления баланса интересов участников корпоративных отношений. которые позволяют задать эталонную его динамику и заложить основы управления корпоративными финансами в интересах большинства их субъектов; предложена модель построения системы управления корпоративными финансами, которая позволяет вырабатывать формализованные решения для повышения управляемости фирмы; оценены ключевые компоненты регулирования корпоративных отношений в российских условиях, на которые опираются управленческие решения в области корпоративного и финансового менеджмента; разработаны методические решения по построению индикативной системы показателей управления корпоративными финансами, которые позволяют значительно уточнить оценку результативности деятельности менеджмента корпорации; проведено исследование сбалансированности корпоративных отношений в отечественных компаниях, что формирует представления о качестве корпоративного управления в российской экономике; разработана классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов, что позволяет выявить структуру российского корпоративного сектора, роль отдельных его групп, их специфику; осуществлен анализ динамики развития российских корпораций в контексте не только достигнутого баланса интересов, но и его стабильности, что создает основу для комплексной оценки качества российского корпоративного менеджмента; разработаны рекомендации по реализации модели результативного управления корпоративными финансами; - предложено решение комплексной задачи совершенствования управления корпоративными финансами, что позволяет формализовать и уточнить перечень мероприятий для повышения результативности корпо ративного сектора экономики; - разработана методика выявления ключевых проблем корпоратив ных финансов и причин их возникновения, что позволяет регулировать ба ланс интересов субъектов корпоративного управления.

Объектом исследования являются российские предприятия корпоративного сектора экономики, осуществляющие свою деятельность в различных сферах бизнеса.

Предметом исследования выступает система экономических отношений по повод}- формирования и соблюдения финансовых интересов субъектов корпоративного управления.

Теоретической и методической основой исследования являются научные публикации отечественных и зарубежных авторов, нормативная и законодательная база по вопросам регулирования корпоративных отно- шений. методические материалы научно-практических конференций и семинаров по теме исследования.

Основные методы исследования. В работе использованы методы системного анализа, экономико-математического моделирования, аппарат теории направленных графов, методы математического анализа, теория матриц, принципы финансово-экономического анализа динамики показателей корпоративных систем, метод динамических нормативов, методы сравнения и группировок, балансовый и статистический анализ. В диссертации нашли отражения результаты научно-исследовательских работ, выполненных автором и при его участии.

Информационной базой исследования послужили справочные, статистические, нормативно-правовые материалы о развитии российского корпоративного сектора; электронные базы данных о деятельности эмитентов: годовые отчеты предприятий, размешенные на собственных сайтах в сети Интернет: информация рейтинговых агентств: публикации в средствах массовой информации по рассматриваемой проблеме: материалы Госкомстата РФ; теоретические и фактические материалы, содержащиеся в работах отечественных и зарубежных экономистов.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке научных основ реализации результативного управления корпоративными финансами промышленных предприятий. Лично соискателем получены следующие теоретико-методические и практические результаты, определяющие новизну и являющиеся предметом защиты: решение проблемы «владелец - агент» с позиции свойства капитала приносить доход: принципы измерителя баланса корпоративных интересов: оценка сбалансированности интересов в корпоративных системах; кіассификация предприятии по признаку сбалансированности корпоративных интересов; методика сопоставления ожидаемого значения сбалансированности интересов с его стабильностью: инструментарий диагностики и ранжирования характеристик показателей баланса корпоративных интересов; - модель динамики частных показателей финансовой деятельности корпорации как основа регулирования баланса интересов.Практическая значимость исследования заключается в разработ ке модели результативного управлення корпоративными финансами и ме ханизма ее реализации. Особую практическую значимость имеют разрабо танные инструменты оценки сбалансированности интересов участников корпоративных отношеніш и выявления слабых мест в финансовой дея тельности предприятия. Предложенная автором концепция регулирования баланса интересов служит методической основой для выработки практиче ских мер результативного управления корпоративными отношениями.

Предложения, разработки и рекомендации автора могут быть использованы: в оценке результатов деятельности менеджеров акционерами компаний: в анализе инвестиционной привлекательности предприятий: в принятии решений инвестиционного характера: в сравнительном анализе хозяйственной деятельности предприятий, являющихся как конкурентами, так и представителями разных отраслей: в факторном анализе конечных результатов деятельности корпоративных систем: в оценке функционирования предприятий, доступность информации о которых ограничена.

Предложенный в работе подход, с учетом специфики, может применяться не только в корпоративном управлении, но и в управлении другими субъектами рынка: предприятиями некорпоративной формы хозяйствова- ния, государственными организациями, домашними хозяйствами, индивидуальными предприятиями и т.д.

Апробация результатов исследования. Основные концептуальные и методические решения отражены в 55 публикациях, которые вошли в работу составной частью, а также использованы в учебных пособиях, предназначенных для студентов, аспирантов и преподавателей экономических вузов. Общий объем печатных работ по теме исследования составляет 62 п.л.

Основные результаты диссертационной работы апробированы в публичных выступлениях и докладах на ряде международных pi всероссийских научных конференций и получили положительные отзывы:

Научно-практическая конференция «Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях», Пенза, 1999 г.;

Научно-практическая конференция «Проблемы и опыт антикризисного управления», Пенза. 2002 г.;

Научно-практическая конференция «Проблемы совершенствования механизма хозяйствования в современных условиях», Пенза, 2002 г.;

Международный конгресс по математическому моделированию (VI International Congress on Matematical Modeling), Нижний Новгород-Нижегородский государственный университет, 2004 г.;

Международная конференция «Информационные технологии в науке, социологии, экономике и бизнесе». Ялта - Гурзуф. 2004 г.;

Международная практическая конференция «Проблемы развития предприятий: теория и практика», Самара, Самарская государственная экономическая академия. 2004 г.;

Международная научно-практическая конференция «Татуровские чтения», Москва. Экономический факультет МГУ, 2004 г.;

Международная научно-практическая конференция «Татуровские чтения», Москва. Экономический факультет МГУ, 2005 г.;

Структура работы. Работа состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы, приложения.

Материал исследования изложен на 240 страницах включая 10 рисунков и 34 таблицы. Список использованной литературы содержит 142 наименований. В приложение (11 стр.) вынесен табличный материал в необходимой мере иллюстрирующий методические подходы, используемые в работе.

В ведении отражена степень проработанности исследуемых проблем, показана актуальность диссертационного исследования, его научная новизна и практическая значимость.

В главе 1 «Анализ тенденций в современных экономических отношениях» представлены результаты анализа сложившейся практики корпоративного управления. Выявлены и систематизированы основные преимущества корпоративной формы хозяйствования. Рассматриваются ключевые моменты отношений «владелец - агент». Приводится сравнительный анализ подходов к идентификации интересов субъектов корпоративного менеджмента. Определены характерные ограничения в решении проблемы отношений владельцев и управляющих корпорации.

В главе 2 «Методологические основы управления корпоративными финансами» осуществлен комплексный анализ теории и практики оценок результативности корпоративного менеджмента, выявлена необходимость повышения обоснованности этих оценок. Сформулированы принципы измерителя баланса корпоративных интересов. Определена роль дивидендов в установлении баланса интересов субъектов корпоративного управления. Предложена методика оценки степени сбалансированности интересов в корпоративных системах, основанная на соблюдении эталонной динамики ключевых финансовых показателей. Рассмотрены технические особенности ее применения на практике.

В главе 3 «Оценка соблюдения баланса интересов в корпоративных финансах» проведено исследование соблюдения баланса корпоративных отношений российскими предприятиями. Представлена классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов и на ее основе осуществлен развернутый анализ тенденций в российском корпоративном секторе. Выполнена оценка деятельности предприятий на основе сопоставления ожидаемого значения баланса интересов и риском его нарушения.

В главе 4 «Реализация модели результативного управления корпоративными финансами» представлен инструментарий диагностики и ранжировании проблем, связанных с нарушением баланса интересов субъектов корпоративных отношений. Выявлены основные финансовые проблемы российских корпораций. Предложена модель динамики частных показателей финансовой деятельности предприятия.

В заключении сформулированы основные выводы, полученные в результате проведенных исследований.

В списке литературе приведены работы отечественных и зарубежных авторов, которые использовались при выполнении диссертационного исследования. Список содержит перечень опубликованных работ автора исследования.

## Проблема «владелец-агент» как неотъемлемый компонент корпоративных отношений

Все большее число предприятий вовлекаются в корпоративные отношения. Фирмы приходят к этому разными путями. Одни, будучи небольшими и созданными от нуля организациями, занимая новые ниши и сегменты рынка, сталкиваются с ситуацией быстрого роста и неизбежной диверсификацией, как продуктовой, так и географической. Количество управленческих функций возрастает, и предприниматель-владелец заменяется группой управляющих, сосредотачиваясь на стратегических вопросах и построении корпоративных отношений, отделяет функцию собственника от функции управляющего. Другие фирмы, образованные на заре приватизации. активно участвуют в интеграционных процессах, расширяясь и укрупняясь.

Перечисленные процессы требуют значительных дополнительных ресурсов. Необходимые ресурсы, как правило, привлекаются через механизм долевого участия в собственности компании, что создает основу для разделения функций владения и управления. Независимо от пути, приведшего организацию к корпоративной форме, отношения между собственником и наемными менеджерами становятся «узким местом» корпоративного управления, порождая так называемую проблему «владелец-агент» [118].

Суть проблемы заключается в том. что акционеры рассматриваются в качестве хозяев, которые нанимают менеджеров-агентов. Деятельность агента должна быть направлена на увеличение благосостояния акционеров. что может проявляться, например, через увеличение стоимости компании. Тем не менее, на практике усилия менеджеров не всегда направлены на удовлетворение потребностей акционеров. В особенности это связано с альтернативностью решений, одни из которых обеспечивают быструю прибыль, а другие носят долгосрочный характер.

Причины несовпадения интересов в корпоративном управлении кроются в личной заинтересованности членов исполнительного органа фирмы. Эта заинтересованность может иметь и позитивный характер. Так высшие менеджеры предпочитают управлять крупными фирмами или иметь в управлении значительные финансовые ресурсы. Отсюда следует. что большую часть прибыли они будут стремиться оставлять в распоряжении предприятия и не выплачивать дивиденда его владельцам, что может не устраивать акционеров. Или. например, забота о социальной защищенности персонала и желание работать с высококвалифицированными сотрудниками побуждают менеджеров идти на рост издержек компании и связанное с этим снижение прибыли и т.д. Хотя эти мероприятия не выгодны владельцам в краткосрочной перспективе и неоднозначно ими воспринимаются. они часто приводят к рост} эффективности в долгосрочном периоде и. в конечном итоге, к увеличению стоимости компании и благосостояния акционеров. При этом подобные действия не наносят прямого ущерба собственникам, так как в случае недополучения дохода акционерами в виде дивидендов, свое благосостояние они могут обеспечить за счет роста капитализации бизнеса.

Основной формой вознаграждения менеджеров является, как правило. заработная плата. Остальные формы вознаграждения играют для них меньшую роль. Поэтому менеджеры корпорации стремятся продлить период. в течение которого они будут получать гарантированный доход. Для этого они пытаются обеспечить устойчивость компании и снижение опасности возникновения непредвиденных обстоятельств. Интересы же акционеров разнообразны, и они готовы участвовать в высокоприбыльных проектах. сопряженных с высоким риском, так как диверсифицируют свои вложения среди нескольких компаний.

В корпоративном управлении существует и негативная заинтересованность менеджеров. Она может проявляться, например, в выводе части активов компании в свою пользу, присвоении собственности акционеров, в трудоустройстве родственников, в получении взяток за поддержку какого-либо решения, в личном обогащении, сокрытии или предоставлении ложной информации о результатах деятельности фирмы и т.п. Многие из перечисленных действий являются очевидными преступлениями. Однако, как показывает практика корпоративного управления (например случай с компанией «Энрон» в США), такое бывает нередко даже в странах с прочными традициями менеджмента, не говоря уже об экономиках, находящихся на стадии становления рынка.

Среди возможных механизмов, мотивирующих менеджеров согласовывать принимаемые ими решения с интересами акционеров можно выделить следующие [76]: — сохранение руководящей должности за менеджером (и его деловой репутации на соответствующем рынке) в случае успешной деятельности корпорации; — обеспечение возможно более действенных стимулов для эффективного управления с помощью специально разработанных систем оплаты: — прямой мониторинг, осуществляемый главным образом владельцами крупных пакетов акций и их представителями.

## Динамика ключевых показателей как главная характеристика согласования интересов

Для любых хозяйствующих субъектов характерно изменение их состояния. которое с течением времени происходит в результате взаимодействия в разных процессах друг с другом и с внешней средой. Динамические модели описывают корпорацию как организацию в развитии, в динамике, в отличие от статистических характеристик, фиксирующих ее состояние лишь на определенный момент. Корпорации развиваются, на каждом новом шаге их поступательного развития изменяются конечные результаты их деятельности. Учет динамики позволяет отличать один вариант развития от другого, данный шаг от последующего или предшествующего.

Динамика во многом определяет саму природу и качество организации [42]. Она оказывает огромное влияние на многообразие связей внутри организации и на состояние внешней среды, в которой она находится. Корпоративные отношения представляют собой разновидность внутренних и внешних связей организации, следовательно, динамика является одной из главных ее характеристик.

Действительно, показатели деятельности предприятия, характеризующие корпоративные интересы, изменяются во времени, могут быть лучше или хуже, устраивать или нет различные заинтересованные группы.

Более того- совокупные корпоративные интересы сами могут меняться со временем, сегодня у акционеров одни требования по прибыли, завтра другие; сегодня менеджеры получают удовлетворение от достигнутых результатов. завтра - нет. Поэтому при построении оценки деятельности корпорации необходимо, с одной стороны, критерию баланса интересов придать динамическое представление, с другой стороны, измерить степень отклонения реальных показателей функционирования от данного критерия. К тому же. необходимо учесть, что в целях согласования интересов их придется каким-то образом упорядочивать, расставляя приоритетность, которая устраивала бы большинство участников корпоративных отношений. Разнородность и многообразие интересов затрудняет эту задачу в рамках существующих подходов. Для устранения названных проблем припишем требуемому подходу к оценке свойства динамической сопоставимости и динамической соподчиненности показателей, которые означают, что последние должны гарантировать сравниваемость во времени и пространстве оценок принимаемых решений. Идея упорядочения показателей динамики экономических систем для определения нормы такой динамики принадлежит ИМ Сыроежину [97], она была в дальнейшем развита его учениками [32, 72, 88, 122, 140]. Им было подмечено, что несопоставимые в статике характеристики хозяйства становятся сопоставимыми в динамике.

Проиллюстрируем эту мысль простым примером. Пусть, например, имеются три несопоставимых в статике показателя: 1. Длительность обращения дебиторской задолженности. 2. Среднесписочная численность работающих. 3. Валовая прибыль корпорации. Все показатели даны в их естественных мерах.

Сравнить эти величины трудно, если их рассматривать как статические. Но в динамике появляется некоторый естественный порядок. А именно, длительность обращения дебиторской задолженности должна снижаться, что характеризует эффективное управление оборотными активами. Также естественно считать, что валовая прибыль растет быстрее, чем численность работающих и таким образом растет производительность труда. В итоге имеем: валовой прибыли; h3 - темп роста длительности оборота дебиторской задолженности.

Соблюдение указанного порядка свидетельствует об эффективности управления предприятием. Его нарушение говорит о наличии проблем. Так изменение порядка в соседних показателях неравенства указывает на имеющиеся отдельные недостатки в деятельности менеджеров и, как следствие. недостижение результатов, устраивающих владельцев, так как есть нарушения в хозяйственном обороте, которые наверняка сказываются на их совокупном благосостоянии. Обратный представленному выше порядок может являться признаком серьезных проблем во взаимоотношениях владелец-менеджер. В этом случае наемные менеджеры управляют корпорацией далеко не в интересах акционеров.

Таким образом, несопоставимые в статике показатели становятся сопоставимыми в динамике. Более того, в динамике темповые характеристики организации имеют некоторый естественный порядок, могут быть про-ранжированы и соподченены относительно друг друга. Порядки темпов не обязаны быть линейными, они могут быть также частичными и полными.

## Классификация предприятий по сбалансированности корпоративных интересов

Для отнесения корпорации к тому или иному классу в качестве критерия примем степень сбалансированности корпоративных интересов. представленную в таблице 3.8. В качестве шкалы классификации нами предлагается следующая:

Подобная градация вытекает из логики построенного измерителя, является естественным продолжением самого критерия, хотя может допускать определенные уточнения исходя из потребностей, склонностей и предпочтений конкретного инвестора. Тем не менее, в самом общем случае нами будет использоваться именно эта шкала, так как она - достаточно дифференцированная, характеризует широкий спектр результатов корпоративных отношений, имеет равные интервалы, легко интерпретируется, представляет данные в компактном обозримом виде.

По данным таблицы 3.8, используя представленную шкалу, сгруппируем рассматриваемые корпорации по степени сбалансированности корпоративных интересов (таблица 3.9). Для этого рассчитаем частоты каждой группы шкалы, то есть, определим, как часто встречаются те или иные варианты баланса интересов в рассматриваемом ряд}.

По представленным 45 фирмам можно сделать следующие выводы: более 42 % предприятий достигли высокого уровня ( 80 %) сбалансированности корпоративных интересов. Данные предприятия соответствуют самым оптимистичным ожиданиям инвесторов. Поддерживая их доверие. компании с уверенностью могут смотреть в будущее, так как все их начинания будут подпитываться капиталами финансовых рынков, что, безусловно, способствует достижению даже самых смелых целей. Кроме того. ситуация конфликта участников корпоративных отношении практически исключена в этом случае, что скорее всего приведет к улучшению работы управляющих, так как им не нужно будет отвлекать свои усилия для разрешения корпоративных конфликтов, и они смогли: направить их полностью на обеспечение роста результативности компании. Конечным итогом такой деятельности должно стать увеличение совокупности благосостояния, как участников корпоративных отношении, так и общества в целом.

Еще 22 % компаний имеют степень сбалансированности корпоративных интересов выше среднего и высокую, то есть больше половины рассматриваемых компаний так выстроили корпоративные отношения, что большинство корпоративных интересов соблюдается, менеджеры достаточно профессиональны, и их приоритетами является установление устойчивого баланса интересов. Вполне возможно, это происходит в силу «жесткого финансового ограничения», уже упоминавшегося выше, суть которого заключается в том, что, стремясь к достижению собственных целей. менеджеры прибегают к внешним источникам финансирования, которые становятся доступными лишь при соблюдении определенных требований рынка, в частности по соблюдению интересов инвесторов и акционеров. Чтобы привлечь внешний капитал, менеджеры вынуждены хотя бы частично соответствовать требованиям финансового рынка. Тем не менее, это не снижает ценности сложившейся ситуации, и отрадным является тот факт, что большая часть предприятий имеет степень сбалансированности корпоративных интересов выше среднего.

Однако настораживает, что довольно существенная часть предприятий (около 20 %) имеют низкий уровень сбалансированности интересов. В чем состоят основные проблемы этих предприятий, и что нужно делать для исправления этой ситуации, мы рассмотрим в следующей главе. Сейчас же увеличим число анализируемых предприятий с 45 до 131 и вычислим, как меняется ситуация с балансом корпоративных интересов за несколько лет среди крупнейших российских корпораций.

В приложении 1 представлены данные о деятельности крупнейших российских предприятий с расчетом степени достижения баланса корпоративных интересов за период 2002-2004 гг. По данным таблицы сгруппируем предприятия, как это было сделано для 45 фирм (таблица 3.10).

## Основные направления повышения сбалансированности интересов в корпоративном секторе экономики

По всей видимости, средняя российская корпорация не может обеспечить достаточный рост прибыли, рост издержек не соответствует достигнутому объем} продаж. Это можно объяснить разными причинами. Например. мероприятия по стимулированию продаж, сопровождаемые увеличением маркетинговых бюджетов, являются избыточными и не приводят к достижению целей, ради которых замышлялись. В этом случае баланс может быть выправлен путем сокращения или утверждения новых маркетинговых бюджетов участниками корпоративных отношений. В то же время, такое положение вещей может быть следствием злоупотреблений менеджеров. которые занижают размер прибыли, поступающей в распоряжение акционеров, чем ущемляют их интересы. Необходимы меры, может быть даже самые радикальные, по устранению негативных перекосов в балансе корпоративных отношений.

Вместе с тем. радует тот факт, что с дивидендами и средней российской корпорации все в порядке, они находятся в конце графа настоятельности и требуют лишь их поддержания на адекватном уровне.

Расширим список анализируемых компаний до 131 и оценим динамику изменения слабых мест в балансе интересов российского корпоративного сектора за период 2002-2004 г.г. (таблица 4.9).

На протяжении всего рассматриваемого периода наиболее острыми углами корпоративных отношений в России были формирование чистой и балансовой прибыли. Вопрос о занижении прибыли менеджерами, сознательном или неосознанном, и уменьшении суммы средств, доступных к использованию акционерами, и по сей день является актуальнейшим в российском корпоративном управлении. Таким образом, баланс корпоративных интересов в нашей стране смещен в сторону менеджеров, которые. используя все доступные способы, стремятся оставить под своим управлением как можно больше денежных средств, не взирая на ущемление, тем самым, своих работодателей - владельцев фирмы. Чтобы сгладить или завуалировать сложившуюся ситуацию, управляющие обеспечивают неплохие темпы дивидендов, создавая видимость относительного благополучия. Поэтом} показатель выплачиваемых доходов собственникам предприятия перешел из состояния одного из самых проблемных в 2002 г. в вообще непроблемные в последующие годы. Думается, что это не составило особого труда менеджерам, так как размер дивидендов был ограничен суммой ими же заниженной прибыли. Занижается прибыль, следовательно, занижаются дивиденды, что делает необременительным для менеджеров требование неснижения их в динамике.

Исходя из сказанного, собственникам фирм при оценке соблюдения их интересов рекомендуется обращать внимание, прежде всего, на изменение показателей прибыли, а не дивидендов, которые могут ввести в заблуждение не только неопытных инвесторов, но и искушенных. Акционеры могут вполне мотивированно потребовать от своих управляющих увеличение прибыли и вместе с ней дивидендов не в ущерб балансу корпоративных интересов. Именно таким образом можно исправить образовавшийся в балансе перекос.

Обращает на себя внимание и то, что стабильно одним из проблемных является показатель СОВОКУПНЫХ активов. Это означает, что числен-ность работающих на предприятии растет быстрее, чем суммарные активы. С каждым годом все меньше активов приходится на одного работника, то есть падает производительность труда. Все больше рабочих требуется для работы на станках и оборудовании, специалистов для обслуживания дебиторской задолженности, работников для формирования и использования производственных запасов PI Т.Д. Менеджеры предприятия, на основе своих личных мотивов, нанимают неоправданно много персонала для выполнения текущих задач. Не потому ли. расходы копаний растут более быстрыми темпами, чем доходы, приводя тем самым к недостаточному объему прибыли. Можно сделать вывод, что производительность труда является второй ключевой проблемой баланса корпоративных отношений российских предприятий. Справедливости надо сказать, что названная проблема является таковой не только для предприятий корпоративного сектора, но в целом для экономики России.

Менеджеры корпораций обязаны понимать, здесь не последняя роль отводится владельцам компании, дополнительный персонал должен обеспечивать большую производительность, иначе интересы акционеров будут неизбежно страдать, хотя социальная ответственность бизнеса и предполагает обеспечение дополнительными рабочими местами трудоспособных граждан.

Таким образом, построение эталонного порядка позволяет заполнить методическую нишу оценки баланса корпоративных интересов предприятия измерителем результативности корпоративного управления, дает непосредственную информацию для выправления сложившейся ситуации и обосновывает систему мониторинга динамики предприятия. Одновременно с этим полученная информация должна выступить основой сбалансированности интересов менеджерами предприятия и повышения эффективности корпоративного управления. Ими определяются основные направления действий по исправлению ситуации, чтобы соответствовать ожиданиям и требованиям своих нанимателей - акционеров. Рассмотрим возможные варианты.