

Количественная оценка качества корпоративного управления в крупных российских компаниях¹

А.А. БАЛАБИН, кандидат экономических наук, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирский государственный технический университет.

А.В. БОЙКО, Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск.

Наилучшие практики корпоративного управления, обобщенные в форме международных стандартов, служат средством для увеличения эффективности управления крупными корпорациями. В статье анализируется выполнение Принципов корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития в некоторых крупных российских компаниях. Для анализа используется методика количественной оценки качества корпоративного управления, предложенная Международной финансовой корпорацией (IFC). Проведена сравнительная оценка качества выполнения норм корпоративного управления в восьми крупных российских компаниях. Было проверено выполнение 91-й нормы (группирование по четырем уровням корпоративного управления: начальный, улучшенный, развитый, лидерский). Даны количественные оценки достижения компаниями различных уровней корпоративного управления. Исследование показало, что пока что достигнут лишь начальный уровень выполнения стандарта, когда соблюдаются обязательные требования действующего корпоративного законодательства. При переходе к более продвинутым уровням степень выполнения корпоративных норм во всех компаниях снижается. Зависимости между качеством корпоративного управления и показателями эффективности деятельности компаний обнаружено не было.

Ключевые слова: транзакционные издержки, корпорация, принципы корпоративного управления, оценка качества управления, российские корпорации, Сбербанк, «Газпром», «ЛУКОЙЛ»

«Внутренняя жизнь семейств часто смущается недоверием, ревностью и антипатией, между тем как довольная, мирная и веселая внешность обманывает нас и заставляет предполагать за нею мир, которого нет на самом деле. Немногие семьи выигрывают при ближайшем знакомстве с их закулисной жизнью. Ваш визит только что приостановил домашнюю ссору, которая ждет лишь вашего ухода, чтобы возобновиться»

Жан де Лабрюйер «Характеры, или нравы нынешнего века»,
1694 г.

Принято считать, что рациональная система менеджмента способствует выполнению компанией всех взятых на себя обязательств

¹ Работа выполнена в соответствии с Планом НИР ИЭОПП СО РАН, Проект XI.174.1.2.(0325–2017–0006).

(в том числе требований законодательства), позволяет обеспечить устойчивость и прибыльность функционирования предприятия, рост его стоимости. Представляется, что инвестор предпочитает вложения в те компании, которые имеют наиболее прозрачную и эффективную структуру управления, обеспечивают раскрытие информации о своей деятельности и уважают права собственников и кредиторов.

Основываясь на положениях теории транзакционных издержек (понятие которых было введено Р. Коузом [Природа фирмы, 2001] и развито Д. Нортон, О. Уильямсоном и др.), мы полагаем, что та или иная форма собственности, тот или иной конкретный вариант хозяйственного управления выбирается (осознанно или интуитивно) исходя из необходимости достижения максимальной эффективности производства. Способ управления, выбранный компанией, должен обеспечивать минимизацию транзакционных издержек, связанных с взаимодействием участвующих в управлении лиц (собственников, высших менеджеров, государственных регулирующих и контролирующих органов и иных субъектов). С этой точки зрения используемый способ управления не является простым формально-юридическим оформлением технологических, финансовых, инвестиционных процессов, составляющих процесс воспроизводства, и не порождается только личными пристрастиями собственников предприятий. Наоборот, стремление к увеличению эффективности бизнеса делает необходимым введение определенных управленческих стандартов, соблюдение организационных и морально-этических правил взаимодействия между всеми лицами, участвующими в управлении.

Применительно к управлению корпорацией максимальная эффективность будет достигаться (по крайней мере, теоретически) при условии соблюдения соответствующих этой организационной форме стандартов корпоративного менеджмента. Очевидно, что эти стандарты не являются умозрительными, они следуют из обобщения как позитивного, так и негативного управленческого опыта, практики преодоления конфликтов.

Согласно опросам, три четверти инвесторов при принятии решений об инвестировании в ту или иную компанию придают практике функционирования совета директоров не меньшее значение, чем финансовым показателям организации. В США и Великобритании инвесторы были готовы платить на 18% больше

за акции компаний с эффективным корпоративным управлением, чем за бумаги фирм с похожими финансовыми показателями, но менее совершенной управленческой практикой. В Италии готовы были переплатить за качество управления до 22%, в Индонезии – до 27% [Coombes, Watson, 2000. С. 75].

Многие российские компании декларируют свою приверженность международным стандартам корпоративного управления и внедряют их в свою практическую деятельность. Однако степень внедрения данных норм зависит от доброй воли собственников и топ-менеджеров компании. Цель нашего исследования – оценить количественно степень выполнения рекомендуемых норм корпоративного управления в нескольких крупнейших корпорациях России.

Стандарты корпоративного управления: закон плюс рекомендации

Корпорация определяется российским законодательством² как коллективная форма собственности. Высший орган ее управления – общее собрание участников, которое формирует исполнительные органы, принимает решения о создании других юридических лиц, коллективно утверждает и изменяет устав корпорации и т.д. Коллективное управление несёт с собой не только преимущества в виде объединения сил и средств участников, необходимых для достижения уставных целей. Оно подразумевает также противодействие участвующих в процессе выработки управленческих решений лиц. Для разрешения возникающих противоречий между различными собственниками, между собственниками и управляющими вводятся специальные законодательные нормы, позволяющие избежать корпоративных конфликтов. Например, для акционерных обществ действуют нормы специального права, зафиксированные законом³. Однако сколь бы ни были подробны эти нормы, они не могут описать всего разнообразия интересов участников корпорации. Это делает

² Гражданский кодекс Российской Федерации: Часть первая: [Принят Гос. Думой 23 апреля 1994 года, ред. 05.12.2017 г.] [Эл. ресурс]: Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения: 04.01.2018).

³ Об акционерных обществах [Эл. ресурс]: федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. 29.07.2017). Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения: 04.01.2018).

необходимым разработку, введение и соблюдение внутрикорпоративных норм поведения, регулирующих взаимодействие участников управления. Практика корпоративного управления предполагает, таким образом, не только выполнение законодательных требований, но и обязательств, добровольно принятых на себя лицами, участвующими в этом управлении.

Наиболее известный свод правил корпоративного управления – «Принципы корпоративного управления» Организации экономического сотрудничества и развития (G20/OECD Principles of Corporate Governance, далее – Принципы ОЭСР). Впервые опубликованные в 1999 г., Принципы ОЭСР неоднократно дорабатывались, последняя редакция вышла в 2016 г. На сегодняшний день они являются общепризнанным международным стандартом корпоративного управления и часто используются государственными органами стран, не входящими в ОЭСР, для усовершенствования национального законодательства, а также руководителями корпораций для практического усовершенствования управления. Касается это и России, где Принципы ОЭСР положены в основу национального Кодекса корпоративного управления⁴.

Официальная публикация ОЭСР содержит формулировки следующих шести принципов⁵:

1) структура корпоративного управления должна стимулировать прозрачные и справедливые рынки и эффективное распределение ресурсов. Она должна соответствовать требованиям верховенства закона и поддерживать эффективный надзор и правоприменение;

2) структура корпоративного управления должна защищать права акционеров и обеспечивать справедливое и равное отношение ко всем акционерам, включая миноритарных и иностранных акционеров. У всех акционеров должна быть возможность получить эффективное возмещение вреда за нарушение своих прав;

⁴ О Кодексе корпоративного управления [Эл. ресурс]: Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06–52/2463 (ред. 29.07.2017). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 10.01.2018).

⁵ Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР [Эл. ресурс] // Организация экономического сотрудничества и развития. Режим доступа: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20_9789264252035-ru (дата обращения: 06.09.2018). Приведены формулировки Принципов ОЭСР в переводе на русский язык, размещенном на официальном сайте организации.

3) инфраструктура корпоративного управления должна предусматривать основательные стимулы на протяжении всей инвестиционной цепочки; рынки ценных бумаг должны функционировать таким образом, чтобы способствовать развитию надлежащего корпоративного управления;

4) структура корпоративного управления должна признавать права заинтересованных лиц, предусмотренные законом или в многосторонних соглашениях, и стимулировать активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными лицами в свете создания благосостояния, рабочих мест и финансово устойчивых предприятий;

5) инфраструктура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией;

б) структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль за менеджментом со стороны совета директоров, а также подотчетность совета директоров перед компанией и акционерами.

Каждый из принципов сопровождается обширным комментарием, в котором приводятся более конкретные положения, поясняющие их суть. Положения, в свою очередь, детализируются до набора элементарных норм, выполнения которых желательно достичь.

Каждая корпорация вольна игнорировать эти нормы, или же выполнять их частично или полностью. Опыт показывает, что выполнение всех норм корпоративного управления не может быть достигнуто одновременно и никогда не завершается окончательно. Поскольку стандартные рекомендации носят качественный характер и всегда остаются возможности совершенствования как системы корпоративного управления, так и самого стандарта.

Ряд публикаций разъясняют и развивают общепринятые Принципы ОЭСР. Упомянем в связи с этим «Заявление о принципах глобального корпоративного управления» (ICGN Statement on Global Corporate Governance)⁶, принятое Международной сетью

⁶ ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles (revised July 8, 2005 at the Annual Conference in London) [E-resource] //The International Corporate Governance Network. Available at: http://www.ecgi.org/codes/documents/revised_principles_jul2005.pdf (accessed: 04.01.2017).

корпоративного управления (International Corporate Governance Network, ISGN), которая объединяет значительное количество участников институциональных инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и частных лиц.

Также можно назвать «Руководящие принципы корпоративного поведения Группы европейских акционеров» (Euroshareholders Corporate Governance Guidelines)⁷.

Работа по совершенствованию систем корпоративного управления не прекращается. В 2015–2016 гг. группа влиятельных американских управляющих сформулировала ряд принципов, применение которых должно улучшить качество управления публичными компаниями в США. «Разумные принципы корпоративного управления» подписаны 13 руководителями и акционерами крупнейших американских компаний, среди которых Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase, General Electric, General Motors и Verizon Communications⁸. В работе над ними также приняли участие крупнейшие компании по управлению активами – BlackRock, Vanguard Group и State Street Global Advisors.

В тексте документа значительное внимание уделяется актуальным факторам, которые могут провоцировать конфликты интересов. В частности, содержатся рекомендации отказаться от эмиссии акций, выпуски которых имеют ограничения в праве голосования, а также выработать процедуры замены неэффективных директоров.

Банк России осуществляет обзоры выполнения норм корпоративного управления российскими компаниями [Обзор практики..., 2016], однако результаты наблюдения приводятся в сильно агрегированном виде, без выделения крупнейших, крупных и/или средних компаний, и только по публичным акционерным обществам (ПАО). Представляет определенный интерес исследование, в котором количественные оценки качества управления в российских корпорациях получены на основе усреднения оценочных суждений экспертов [Оценка корпоративного управления..., 2017. С. 29].

⁷ Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 [E-resource] //European Shareholders Group. Available at: http://www.ecgi.org/codes/documents/euroshareholders_2000.pdf (accessed: 10.01.2017).

⁸ Commonsense Principles of Corporate Governance [E-resource]//Open Letter of CEO. Available at: <http://www.governanceprinciples.org> (accessed: 10.01.2017).

Определенной популярностью пользуются рейтинги качества корпоративного управления, среди которых можно отметить Национальный индекс корпоративного управления [Национальный индекс., 2017], рейтинг корпоративного управления РА «Эксперт» [Рейтинги качества., 2017], рейтинг Российского института директоров [Система корпоративного..., 2018]. Как известно, индивидуальный рейтинг представляет собой условную буквенно-цифровую оценку положения компании на определенной шкале, относящей ее к определенному разряду (например, к группе с развитой, средней или с неразвитой системой корпоративного управления). При этом сама методика компиляции разнородных показателей в единой формуле, применяемые в формуле весовые характеристики разных групп показателей, как правило, являются коммерческой тайной составителя, и остаются на его совести.

Своим исследованием мы стремились продемонстрировать дополнительно:

- прозрачный, работоспособный и доступный для любого заинтересованного лица способ измерения качества корпоративного управления, в котором не используются какие-либо субъективно устанавливаемые коэффициенты или формулы;

- количественные оценки выполнения каждой компанией простых, развитых и продвинутых норм корпоративного управления, которые указывают также перспективные направления возможного совершенствования управленческой практики;

- количественную оценку степени освоения наилучших практик корпоративного управления российскими лидерами бизнеса;

- наличие/отсутствие взаимосвязи между уровнем корпоративного управления и общими результатами деятельности компании.

Полученные нами усредненные количественные оценки качества корпоративного управления можно использовать для рейтингования компаний, но это не является главной целью нашего исследования.

Методика измерения выполнения норм корпоративного управления

Для измерения продвижения конкретных компаний на пути к всё более полному выполнению корпоративных стандартов

была использована методика Международной финансовой корпорации (International Finance Corporation, IFC). В соответствии с ней могут быть достигнуты четыре уровня выполнения принципов корпоративного управления [Пособие по корпоративному..., 2004а, С.17]: начальный – в компании соблюдаются требования законодательства; улучшенный – предпринимаются начальные шаги по улучшению корпоративного управления; развитый – имеется развитая система корпоративного управления; лидерский – компания является лидером в области корпоративного управления.

Наименования вышеуказанных уровней присвоены нами, в оригинальной методике IFC они обозначены нумерацией (первый, второй и т.д.).

Для соответствия определенному уровню компания должна достигнуть выполнения соответствующей совокупности элементарных норм корпоративного управления: для начального должны выполняться 18 норм, улучшенного – ещё 24 нормы, развитого – ещё 25 норм, лидерского – ещё 24 нормы корпоративного управления [Пособие по корпоративному..., 2004б, С.8]. Таким образом, суммарное количество норм, выполняемых компанией-лидером, должно составить 91 ед.

Оценка современного состояния корпоративного управления в российских компаниях осуществлялась на примере нескольких крупнейших организаций в разных отраслях экономики: ПАО Сбербанк, ВТБ 24⁹, «ЛУКОЙЛ», «Газпром», «Аэрофлот», «Авиакомпания “Сибирь”», «Магнит», ООО «ИКС 5 ФИНАНС»¹⁰.

В ходе работы с данными, предоставляемыми самими компаниями в открытом доступе, мы попытались оценить процент выполнения норм этими компаниями по каждому из четырех уровней корпоративного управления.

Отметим, что достижение того или иного обозначенного нами уровня не может являться самоцелью для компании. Нормы

⁹ Банк «ВТБ 24» (ПАО) существовал как юридическое лицо в период до конца 2017 г. С января 2018 г. был реорганизован путем присоединения к Банку ВТБ (ПАО). Учитывая многолетнюю работу банка «ВТБ 24» (ПАО) в составе группы ВТБ, результаты, полученные нами по отношению к Банку «ВТБ 24», можно с некоторой осторожностью отнести и к материнскому Банку ВТБ (ПАО).

¹⁰ ООО «ИКС 5 ФИНАНС» – компания, которая создана с целью привлечения капитала на российском долговом рынке для финансирования потребностей X5 Retail Group.

внедряются тогда и там, где осознается необходимость соблюдения интересов участвующих в управлении лиц, учитываются пожелания инвесторов и кредиторов. Владельцы и менеджеры компании сами выбирают набор и очередность внедрения внутрикорпоративных стандартов. Поэтому выполнение одного из принципов корпоративного управления может идти с опережением, а степень выполнения других – отставать. Вместе с тем, мы исходим из того, что повышение качества корпоративного управления может быть достигнуто только при условии выполнения определенной совокупности норм.

В аналитических целях мы принимаем, что комплексное выполнение каждой следующей группы норм всегда означает достижение более высокого качества корпоративного управления. Достижение первого уровня говорит о том, что компания просто выполняет корпоративные правила, которые содержатся в национальном законодательстве (то есть фактически обязательны для всех). Достижение последнего, четвертого уровня, означает, что компания является примером для подражания.

Важно подчеркнуть, что согласно Принципам ОЭСР, любое заинтересованное лицо должно иметь возможность установить факт выполнения конкретных норм на основе открытых данных, предоставляемых компанией на постоянной основе. Возможно, некоторые исследованные компании уже внедрили те или другие прогрессивные нормы, но не раскрывают информацию об этом. Возможно также, что другие компании внедрили нормы формально и отчитались об этом, а на практике их не используют. Эти обстоятельства мы не смогли учесть в наших расчетах. Однако допущенные в связи с этим неточности являются в данном случае производными от недостатков раскрытия информации корпорациями, и никак не могут увеличить нашу оценку степени выполнения норм.

Результаты наблюдения

Для выявления несоответствий между стандартами и практикой корпоративного управления были проанализированы уставы компаний, принятые ими кодексы корпоративного управления,

иные внутренние нормативные документы, решения собраний собственников, годовые отчеты компаний¹¹.

В случае отсутствия информации о выполнении конкретной нормы (в том числе в неофициальных источниках) считалось, что компания ее не выполняет.

Для анализа была принята во внимание отчетность и иная информация за период с 2015 г. по 2017 г. Динамика степени соблюдения норм корпоративного управления в предшествующие годы не рассматривалась. Заявленные компаниями планы по изменению системы корпоративного управления в будущем не учитывались.

В предшествующем исследовании [Бойко, Балабин, 2017] было проанализировано соответствие упомянутых компаний начальному и улучшенному уровню корпоративного управления. Для получения более полной картины в этот раз авторы проанализировали степень достижения компаниями развитого и лидерского уровней. Обобщение полученных результатов по всем уровням представлено в таблице 1.

В целом при переходе от начального к лидерскому уровню степень выполнения норм корпоративного управления систематически уменьшается почти по всем исследованным компаниям. Это говорит об адекватности примененной методики современным российским реалиям. Чем сложнее в выполнении нормы корпоративного управления, тем труднее они внедряются. Некоторая нерегулярность возникает при переходе от развитого к лидерскому уровню лишь по трем компаниям. У них уровень достижения лидерского уровня несколько выше уровня развитого. Объясняется это, прежде всего, наличием продвинутой системы информирования о корпоративных действиях этих компаний

¹¹ Использовалась информация для инвесторов и акционеров со следующих сайтов:

ПАО Сбербанк.URL: http://www.sberbank.com/ru/investor-relationships?utm_source=dot_ru (дата обращения: 20.01.18); ПАО «Газпром».URL: <http://www.gazprom.ru/investors/> (дата обращения: 21.01.18); ПАО «ЛУКОЙЛ».URL: <http://www.lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/> (дата обращения: 21.01.18); ПАО «Аэрофлот».URL: <http://ir.aeroflot.ru/ru/akcioneram-i-investoram> (дата обращения: 16.12.17); ПАО «Авиакомпания «Сибирь». URL: <https://www.s7.ru/about/investors.dot> (дата обращения: 21.01.18); ПАО «Мagnит».URL: <http://ir.magnit.com/ru/raskrytie-informatsii/registrator> (дата обращения: 20.01.18); ООО «ИКС 5 ФИНАНС».URL: <http://www.x5-finance.ru/information> (дата обращения: 21.01.18); ПАО «ВТБ 24».URL: <https://www.vtb24.ru/about/shareholders/financial-reports> (дата обращения: 15.12.17). В связи с ликвидацией банка «ВТБ 24» в настоящее время информация по нему доступна лишь частично.

в сети Интернет. По-видимому, с учетом повсеместного распространения этого способа раскрытия информации, следует часть соответствующих норм перенести из группы лидерского в группу развитого уровня.

Таблица 1. Выполнение компаниями норм корпоративного управления

Компания	Уровень выполнения норм корпоративного управления, % от числа норм соответствующего уровня				Всего выполнено норм, % от общего числа
	начальный	улучшенный	развитый	лидерский	
ПАО Сбербанк	100	95,8		79,1	89,7
«ВТБ 24» (ПАО)	100	95,8	80	83,3	89,7
ПАО «Газпром»	100	100	80	79,1	89,7
ПАО «ЛУКОЙЛ»	100	91,6	68	70,8	83,6
ПАО «Аэрофлот»	100	95,8	76	70,8	86,6
ПАО «Авиакомпания «Сибирь»	100	79,1	40	29,1	62,0
ПАО «Магнит»	100	87,5	56	37,5	70,2
ООО «ИКС 5 ФИНАНС»	88,8	79,1	24	33,3	55,7

Источник: расчеты авторов на основе информации компаний, представленной на официальных сайтах компаний.

Из таблицы следует, что практически все компании достигли выполнения начального уровня корпоративного управления (т.е. выполняют требования действующего законодательства). Небольшое отставание по этому показателю компании ООО «ИКС 5 ФИНАНС» объясняется отличиями в законодательных требованиях к ООО и ПАО.

Выполнение норм улучшенного уровня достигнуто только ПАО «Газпром». Еще четыре компании близки к этому.

Наихудшим образом выглядит выполнение норм развитого и лидерского уровней. Ни одна из исследованных компаний не выполняет их на 100%. Лучше всего дело обстоит в ПАО Сбербанк, который достиг выполнения 79% норм лидерского уровня, в аутсайдерах – ПАО «Авиакомпания «Сибирь»», где выполняется лишь 29% «лидерских» норм. Пока ни один из рассмотренных российских экономических флагманов не может претендовать на развитость и, тем более, на лидерство в области корпоративного управления.

Усредненный показатель выполнения норм говорит о том, что в наибольшей степени нормы развитого уровня выполняются

представителями финансового сектора экономики, которые, благодаря настойчивости Банка России, уже долгое время занимаются проблемами улучшения корпоративного управления. Промежуточное положение занимают компании сырьевого сектора, которые до недавнего времени активно привлекали инвестиции за рубежом. Замыкают нашу выборку компании из сферы авиатранспорта и розничной торговли. Отметим, что усреднение выполнения норм сильно «огрубляет картину».

Интересно оценить степень взаимозависимости между средним выполнением корпоративных норм и некоторыми результатами деятельности компании (табл. 2).

Таблица 2. Сравнение выполнения норм корпоративного управления и показателей эффективности компаний в 2017 г.

Компания	Всего выполнено норм, % от общего числа норм	Удельные управленческие расходы на 1 работника компании, тыс.руб.	Рентабельность активов бизнес-группы, %
ПАО Сбербанк	89,7	17,4	2,9
«ВТБ 24» (ПАО)	89,7	15,3	0,9
ПАО «Газпром»	89,7	5,6	4,4
ПАО «ЛУКОЙЛ»	83,6	18,2	8,2
ПАО «Аэрофлот»	86,6	13,1	10,3
ПАО «Авиакомпания «Сибирь»»	62,0	н/д	н/д
ПАО «Магнит»	70,2	н/д	7,3
ООО «ИКС 5 ФИ-НАНС»	55,7	н/д	1,5

н/д – данных недостаточно для расчета, или они отсутствуют.

Источник: расчеты авторов на основе информации компаний, представленной на официальных сайтах.

Удельные управленческие расходы определены путем деления суммарных выплат органам управления компании (совету директоров, правлению и т.п.) в 2017 г. на численность занятых на начало года во всей бизнес-группе, контролируемой данной компанией. Например, затраты ПАО «Аэрофлот» на вознаграждения совету директоров, правлению, ревизионной комиссии в 2017 г. составили, согласно ежеквартальному отчету эмитента, 479947 тыс. руб. При этом в самом ПАО и в подконтрольных ему компаниях суммарно числились на начало года 36556 чел. В итоге получается, что удельные расходы «Аэрофлота» на «корпоративный» контроль в 2017 г. составили 13,1 тыс. руб.

на одного работника в бизнес-группе. Данные о численности занятых в соответствующих бизнес-группах мы нашли в публичных отчетах компаний о деятельности в области устойчивого развития. По трем из рассматриваемых компаний расходы на содержание органов управления не раскрываются. Возможно, это объясняется тем, что их мажоритарные собственники одновременно являются главными менеджерами, вследствие чего роли собственника и управленца слиты воедино.

Мы осознаем, что использованный выше подсчет управленческих расходов весьма неточен и не дает полного представления об издержках корпоративного управления, но он всё же позволяет провести некоторые сопоставления.

Рентабельность активов также рассчитывалась по всей бизнес-группе общества, а не только по головным компаниям. Это позволяет исключить эффекты, возникающие при перераспределении прибыли внутри группы. Например, по строке «ООО «ИКС 5 ФИНАНС»» указана рентабельность активов всей группы компаний X5 Retail Group. Использовалась консолидированная финансовая отчетность за 2017 г., составленная по международным стандартам финансовой отчетности.

Сравнение последних трех столбцов таблицы 2 приводит к неутешительным выводам. Как видим, при приблизительном равенстве степени выполнения корпоративных норм у первых пяти компаний, их удельные издержки управления отличаются довольно сильно. Также не обнаруживается определенной связи между процентом выполнения норм и рентабельностью компаний.

Можно сделать осторожный вывод о том, что в настоящее время соблюдение норм корпоративного управления если и влияет на экономические результаты российских корпораций, то весьма незначительно. Безусловно, для более определенного утверждения необходимы увеличение выборки наблюдения и более тщательные расчеты с применением различных экономических показателей деятельности компаний.

Заключение

Наилучшие практики корпоративного управления, обобщенные в форме международных стандартов, служат одним из действенных средств улучшения управления корпорацией.

Добровольное выполнение (или даже «перевыполнение») стандарта делает корпорацию более устойчивой, привлекательной для новых инвесторов и, в конечном счете, способствует её развитию.

Исследованные нами крупные российские компании в разной степени продвинулись по пути внедрения стандарта корпоративного управления. Отечественные компании стараются соблюдать действующее корпоративное законодательство, но не могут (или не желают) принимать на себя более высокие, рекомендуемые мировой практикой, добровольные обязательства. И чем более прогрессивны эти обязательства, тем в меньшей степени они внедряются в управленческую практику корпораций. Лишь одна компания из восьми рассмотренных достигла улучшенного уровня корпоративного управления. И ни одной пока не удалось достичь развитого или лидерского уровня (разумеется, с «точки зрения» стран ОЭСР). Отметим, что анализировались крупнейшие отечественные компании, которые не могут сослаться на недостаток финансовых средств, квалифицированных кадров или на невозможность привлечения внешних аудиторов и консультантов.

Получившийся условный «рейтинг» качества корпоративного управления нельзя объяснить только опытом взаимодействия наших компаний с зарубежными кредиторами, инвесторами и акционерами. Известно, что требование прозрачности и эффективности структуры управления является ключевым для установления доверительных финансовых отношений компании с иностранными партнерами. В ходе международных контактов волей-неволей приходится обращать внимание и на выполнение стандартных правил корпоративного управления. Однако в нашем случае и «лидеры», и «аутсайдеры» рейтинга имеют значительный опыт взаимодействия как с российскими, так и с иностранными инвесторами, в том числе на биржевом рынке ценных бумаг. Если бы всё определялось только «влиянием Запада», степень выполнения норм у всех компаний была бы приблизительно одинаковой. Однако наши расчеты показывают, что это не так.

Что касается предполагаемого влияния качества корпоративного управления на результаты деятельности российских компаний, то пока по этому поводу нельзя сделать определенные

выводы. Используемые на данном этапе исследования самые простые способы расчета не выявили значимой связи между издержками на управление, рентабельностью компании и выполнением ею корпоративных норм. Таким образом, благотворное влияние рекомендаций, вытекающих из теории транзакционных издержек, пока что «не проявилось» в отечественной практике управления крупными предприятиями.

В заключение отметим, что в данной статье оценивалось лишь формальное внедрение международных принципов корпоративного управления. Понятно, что декларируемая многими отечественными компаниями приверженность этим принципам ещё должна быть многократно подтверждена их реальными действиями, прежде чем она превратится из лозунга в инструмент эффективного хозяйствования.

Литература

Бойко А.В., Балабин А.А. Реализация некоторых принципов корпоративного управления крупными российскими компаниями // Экономическая интеграция стран в современных геополитических условиях: сб. стат. между. науч.-практ. конф., Челябинск, 28 окт. 2017. Уфа: ОМЕГА САЙНС, 2017. С. 16–23.

Национальный индекс корпоративного управления – 2017 [Эл. ресурс] // Центр корпоративного развития TopCompetence. М.:2017 URL: <https://corpshark.ru/wp-content/uploads/2017/12/Индекс-корпоративного-управления-2017.pdf> (дата обращения: 16.08.2018).

Обзор практики корпоративного управления – 2015–2016 [Эл. ресурс] // Банк России. URL: http://cbr.ru/analytics/?prtid=overview_practices (дата обращения: 15.01.2018).

Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием Российской Федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг [Эл. ресурс] // Научно-учебная лаборатория исследований в области бизнес-коммуникаций НИУ ВШЭ. URL: <https://buscom.hse.ru/news/205286698.html> (дата обращения: 21.12.2017).

Пособие по корпоративному управлению / в 6-ти тт. Том 1. /Международная финансовая корпорация. М: Альпина Бизнес Букс. 2004.

Пособие по корпоративному управлению / в 6-ти тт. Том 6. /Международная финансовая корпорация. М: Альпина Бизнес Букс. 2004.

Природа фирмы: К 50-летию выхода в свет работы Р. Коуза «Природа фирмы» / Под ред. О. Уильямсона, С. Уинтера. М.: Дело, 2001. 360 с.

Рейтинги качества управления [Эл. ресурс] // Рейтинговое агентство RAEX («Эксперт РА»). URL: <https://raexpert.ru/ratings/corporate> (дата обращения: 20.08.2018).

Система корпоративного управления компании сегодня: новейшие тенденции и эффективные практики [Эл. ресурс]//Российский Совет директоров. URL: <http://rid.ru/nacionalnyj-rejting/o-nrku> (дата обращения: 15.08.2018).

Coombes P., Watson M. Three surveys on corporate governance// McKinsey Quarterly, 2000, No. 4. Pp.74–77.

Статья поступила 30.06.2018

Summary

Balabin A. A., Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS, Novosibirsk, Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk

Boiko A. V., Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk

Quality of Corporate Governance in Big Russian Companies: Quantitative Assessment

The best corporate governance practices, summarized in the form of international standards, serve as a means to increase the effective management of major corporations. The article analyzes the implementation of the Organization for Economic Cooperation and Development Principles corporate governance in some major Russian companies. For analysis, the assessment methodology of the corporate governance quality proposed by the International Finance Corporation (IFC) is used. The quality of implementing corporate governance standards was comparatively assessed in eight Russian companies. It was checked the implementation of 91 norms, which were grouped into four levels of corporate governance (initial, improved, developed, leadership). Quantitative assessments of the achievement by various large Russian companies of various levels of corporate governance are given. Only the initial level of implementation of the standard has been achieved, when mandatory requirements of the current corporate legislation are observed. When moving to more advanced levels, the degree of implementation of corporate norms in all companies is reduced. No correlation was found between the quality of corporate governance and performance indicators of companies.

Principles of corporate governance; assessing the quality of governance; Russian corporation; Sberbank; Gazprom; LUKOIL

References

Bojko A. V., Balabin A. A. (2017) Implementation of some principles of corporate governance of large Russian companies. *JEkonomicheskaja integracija stran v sovremennyh geopoliticheskikh uslovijah»: sb. stat. mezhd. nauch.-prakt. konferenzii* [“Economic integration of countries in modern geopolitical conditions: proc. of the intern. conf.], Cheljabinsk. Pp.16–23. (In Russ.).

Nacional’nyj indeks korporativnogo upravlenija [National index of corporate governance] (2017). Centr korporativnogo razvitiija “TopCompetence”. Available at: <https://corpshark.ru/wp-content/uploads/2017/12/Indeks-korporativnogo-upravleniya-2017.pdf> (accessed 16.08.2018). (In Russ.).

Obzor praktiki korporativnogo upravlenija (2016). [Review of corporate governance practices] The Central Bank of Russian Federation. Available at: http://cbr.ru/analytics/?prtid=overview_practices (accessed 15.01.2018). (In Russ.).

Ocenka korporativnogo upravljenja v publicnyh akcionerjnyh obwestvah s uchastiem Rossijskoj Federacii, akcii kotoryh obravajutsja na organizovannom rynke cennyh bumag(2017) [Assessment of corporate governance in public joint-stock companies with the participation of the Russian Federation, whose shares are traded on the organized securities market]. National Research University "Higher School of Economics". Available at: <https://buscom.hse.ru/news/205286698.html> (accessed 21.12.2017). (In Russ.).

Posobie po korporativnomu upravljeniju [Guide to corporate governance](2004). Vol. 1. International Finance Corporation. Moscow, Alpina Business Books Publ. (In Russ).

Posobie po korporativnomu upravljeniju [Guide to corporate governance](2004). Vol. 6. International Finance Corporation. Moscow, Alpina Business Books Publ. (In Russ).

Priroda firmy: K 50-letiju vyhoda v svet raboti R. Kouza [Nature of the firm: To the 50th anniversary of the publication of the work of R. Coase] (2001) Moscow, Delo Publ. 360 p.

Rejtingi kachestva upravljenja [Quality Management Ratings]. RAEX (Expert RA). Available at: <https://raexpert.ru/ratings/corporate> (accessed 20.08.2018). (In Russ).

Sistema korporativnogo upravljenja kompanii segodnja: novejschie tendencii i jeffektivnye praktiki [The corporate governance system of the company today: the latest trends and effective practices] (2018). Rossijskij Sovet direktorov. Available at: <http://rid.ru/nacionalnyj-rejting/o-nrku> (accessed 15.08.2018). (In Russ).

Coombes P., Watson M. (2000). Three surveys on corporate governance. *McKinsey Quarterly*, No. 4, Pp.74–77.