I.N. Zubrilin
Corporate Governance Positive Effects Analysis

Positive effects accompanying introduction of corporate governance are examined. The particular attention is paid to the impact on capitalization growth and the increase in results of operating activities.

Key words and word-combinations: corporate governance, capitalization, operational results of activity.

Исследуются положительные эффекты, сопровождающие внедрение корпоративного управления. Особое внимание уделяется их воздействию на рост капитализации и повышение результатов операционной деятельности.

Ключевые слова и словосочетания: корпоративное управление, капитализация, операционные результаты деятельности.

УДК 338.24
ББК 65.291.2

И.Н. Зубрилин

АНАЛИЗ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫХ ЭФФЕКТОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Корпоративное управление за относительно короткие сроки получило широкое распространение в международной бизнес-среде. Зародившись в развитых государствах, оно постепенно расширило зону присутствия до 96 стран [1]. Причинами популярности данного типа управления стало его положительное влияние на рост капитализации компаний, а также эффективность операционной деятельности.

Указанные процессы и их следствие становились объектом исследования зарубежных авторов, которые рассматривали их на примере компаний развитых стран. Полученные данные свидетельствуют о тесной взаимосвязи между уровнем качества корпоративного управления и ростом капитализации, а также улучшением результатов операционной деятельности. Вместе с тем представленные в научной литературе материалы часто не отвечают на вопросы о том, какой характер носит положительное влияние в краткосрочной и долгосрочной перспективе и одинаковы ли эффекты для компаний разной величины и различных сфер деятельности. Кроме того, проведено немного исследований процессов в этой сфере на примере российских компаний.

Для того чтобы ответить на данные вопросы, автором проведено исследование, устанавливающее взаимосвязь между высоким уровнем качества корпоративного управления

и ростом стоимости компаний, а также эффективностью операционной деятельности.

Первый блок исследования направлен на определение наличия или отсутствия влияния высокого уровня корпоративного управления на рост капитализации компаний. Блок состоит из двух этапов.

В рамках первого этапа рассматривалось изменение капитализации корпораций в долгосрочной перспективе (пять лет). При проведении второго этапа временные рамки были сужены до двух месяцев. Подобные отрезки времени были взяты для определения взаимозависимости различной интенсивности и длительности эффекта между рассматриваемыми параметрами.

В ходе первого блока исследования анализировались значения уровня капитализации в период 2006–2010 гг. В это время стоимость компаний подвергалась наибольшим изменениям, что позволяет получить статистически значимые результаты. Выбранные временные рамки охватывают как предкризисный период, когда цена акций корпораций росла на фоне повышающей волны, так и этапы кризиса и выхода из него, в течение которых капитализация организаций последовательно снижалась и стремилась к ранее достигнутому предкризисному уровню.

Оценка влияния корпоративного управления на капитализацию велась путем получения и анализа двух показателей: 1) отношение ценового максимума компании к минимальному уровню, достигнутому в период экономического кризиса; 2) процент восстановления наивысшего предкризисного максимума после оживления экономики.

В процессе исследования сравнивалось изменение стоимости двух категорий социально-экономических систем – организаций с высоким уровнем качества корпоративного управления (согласно IR Global Rankings [2]) и компаний с относительно низким его уровнем. Для сопоставимости все организации были разбиты на подгруппы в зависимости от оцениваемой стоимости бизнеса на момент проведения исследования (согласно Forbes [3]).

В качестве исследуемых областей выбраны энергетическая отрасль, сфера производства высокотехнологичных устройств и ритейлинг, что обусловлено разным характером поведения рассматриваемых отраслей в период финансового кризиса. Так, котировки энергетических компаний всецело зависят от рынка и в основном подчиняются его движению. С началом кризиса спрос на их продукцию резко падает и начинает расти только после восстановления экономики. При этом цена продукции, даже в случае возвращения к прежнему объему реализации, будет ниже докризисного уровня, что сдерживает рост капитализации.

Стоимость организаций, производящих технические устройства, также зависит от состояния рынка, но в несколько меньшей степени, чем предыдущая группа. Даже в начальный период оживления экономики их продукция может пользоваться высоким спросом. Объем реализуемых товаров еще более растет при положительной репутации и активной рекламе. Корпорации, относящиеся к отрасли ритейлинга, мало зависят от кризисных явлений, особенно если реализуют продукты питания. Их позиция наиболее стабильна.

Результаты первого этапа исследования свидетельствуют о наличии устойчивой взаимосвязи между высоким уровнем качества корпоративного управления и ростом стоимости компаний.

Корпорации энергетической отрасли из рейтинга в ряде случаев показывали более высокие результаты по сравнению со своими конкурентами. В первой подгруппе Royal Dutch продемонстрировала один из лучших результатов по уровню падения капитализации в период кризиса, а также характеризовалась вторым, после Chevron, показателем скорости восстановления стоимости после завершения кризисных явлений в мировой экономике. Компания Nexen, входящая в третью подгруппу энергетической отрасли, показывает средние величины по сравнению с другими показателями подгруппы как по уровню падения, так и по результатам восстановления. Исключением из общей тенденции стала компания Petrobras, результаты деятельности которой являются одними из худших в подгруппе. Данные показатели объясняются неустойчивостью рынков развивающихся стран, которые в наибольшей мере страдают в период кризиса (в том числе и из-за вывода иностранного капитала). При этом следует отметить, что Petrobras показывает лучше результаты по сравнению с ОАО «Газпром», уровень корпоративного управления которого не подтвержден исследованием IR Global Rankings, притом что «Газпром», также относится к рынку развивающихся стран.

Среди компаний сферы производства высокотехнологичных устройств наблюдалось превосходство компаний с высоким уровнем качества корпоративного управления. Компании из первой подгруппы Cisco Systems и Intel пострадали в период кризиса в гораздо меньшей степени, чем Apple (последний продемонстрировал более высокие темпы восстановления). Infosys Technologie заняла первое место по наименьшему уровню снижения стоимости, а также второе – по восстановлению первоначального максимума среди компаний с более низким уровнем корпоративного управления из второй и третьей подгрупп.

В отрасли ритейлинга Wal-Mart Stores доминировала над остальными компаниями как по меньшему уровню снижения стоимости бизнеса, так и по скорости восстановления изначального уровня капитализации.

Во втором этапе исследования оценивалось влияние качества корпоративного управления на изменение стоимости компаний в краткосрочной перспективе. В этих целях выбран период с 1 июля 2011 г. по 31 августа 2011 г.: именно в это время произошло событие, резко изменившее направление движения фондовых рынков, а именно снижение рейтинговым агентством Standard & Poor's кредитного рейтинга США (с AAA до AA+). В результате в течение относительно небольшого периода наблюдались значительные изменения в стоимости компаний, что может быть использовано для анализа связи между качеством корпоративного управления и ростом капитализации.

Результаты второго этапа исследования позволяют сделать заключение об отсутствии значимой взаимосвязи между уровнем качества корпоративного управления и стоимостью бизнеса компании в краткосрочной перспективе.

Организации энергетической сферы с высоким качеством корпоративного управления подвергались значительному снижению и восстанавливали стоимость более медленными темпами, чем их конкуренты. Компании первой подгруппы

энергетического сектора подверглись самому сильному снижению относительно максимума, достигнутого в июле 2011 г. Petrobras показала наихудшие показатели в группе, а Royal Dutch Shell поднялась выше нее только на две позиции. При этом темпы восстановления все же были одними из самых высоких в подгруппе: Royal Dutch Shell заняла первую позицию, а Petrobras – третью; Nexen по обоим показателям показала средние значения.

Компании отрасли производства технических устройств продемонстрировали похожие результаты. Обе организации из первой подгруппы, включенные в рейтинг корпоративного управления, потеряли в цене больше, чем Apple. Однако по темпам восстановления Cisco Systems опередила конкурента. В рамках второй подгруппы ситуация несколько изменилась. Корпорация из рейтинга меньше других пострадала из-за корректировки рынка, однако темпы восстановления не только не превзошли показателей других компаний в подгруппе, но и изменились в худшую сторону.

В сфере продаж Wal-Mart Storesв в противоположность общей динамике по другим сферам показал менее значительный провал по сравнению с конкурентами и характеризовался более высокими темпами восстановления.

Второй блок исследования направлен на установление взаимосвязи между высоким уровнем качества корпоративного управления и итогами операционной деятельности компаний. Исследование основывалось на данных 63 компаний, акции которых включены в котировальные списки ММВБ. Временными рамками выбран период 2006–2012 гг. Среди показателей, характеризующих операционную деятельность компаний, взяты объем выручки, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, а также коэффициент рентабельности (отношение чистой прибыли к собственному капиталу). Все показатели, за исключением коэффициента рентабельности, рассматривались не сами по себе, а по темпу прироста.

Качество корпоративного управления отдельных организаций определялось исходя из материалов «Эксперт РА» [4] и «S&P» [5], а также по отношению к более высоким эшелонам торгов (к подобным компаниям предъявляются более жесткие требования).

Результаты исследования свидетельствуют о наличии взаимосвязи между уровнем качества корпоративного управления и операционными результатами деятельности компании. Высокий уровень корпоративного управления положительно сказывается на приросте прибыли до налогообложения, приросте чистой прибыли и увеличении рентабельности. Вместе менее значительно влияние корпоративного управления на операционные результаты, если переходить от средних значений к показателям отдельных компаний, а также при рассмотрении результатов отдельных эшелонов.

По показателю прироста объема выручки компании из рейтинга качества корпоративного управления показали результаты выше среднерыночных в 2008–2009 гг. При этом четыре из шести компаний с высоким рейтингом корпоративного управления демонстрировали значения выше среднерыночных на протяжении двух временных периодов. Если рассматривать показатели группы А1, то они на протяжении трех лет показывают более высокие результаты, чем средние значения по котировальным спискам А2 и Б.

По показателю прироста прибыли до налогообложения средние значения компаний с высоким рейтингом корпоративного управления были лучше общих по рынку на протяжении четырех из шести рассматриваемых временных отрезков. Кроме того, значения пяти из шести компаний с высоким рейтингом корпоративного управления были выше среднерыночных на протяжении трех и более временных отрезков. При этом значения группы А1 не занимали лидирующую позицию ни в одном из рассматриваемых периодов.

По показателю размера чистой прибыли значения компаний с высоким рейтингом корпоративного управления превышали среднерыночные показатели в течение 2007–2012 гг. Так же, как и по показателю прибыли до налогообложения, пять из шести компаний на протяжении более чем трех временных отрезков демонстрировали результаты лучше среднерыночных. Компании эшелона А1 в течение двух лет занимали поочередно 1, 2 и 3 позиции в сравнении с котировальными списками А2 и Б.

По показателю рентабельности компании с высоким рейтингом корпоративного управления показывали более высокие средние результаты по сравнению со среднерыночными в 2007–2012 гг. Выделяя показатели отдельных компаний, следует отметить, что три из шести компаний показывали результаты выше среднерыночных на протяжении трех и более периодов. При этом показатели эшелона А1 были выше значений двух других эшелонов в течение пяти лет.

Таким образом, на основании представленных данных можно сделать вывод об устойчивом влиянии высокого уровня качества корпоративного управления на рост капитализации компаний в долгосрочной перспективе. Компании из рейтинга корпоративного управления энергетической отрасли, сферы производства высокотехнологичных устройств и области ритейлинга в основном показывали более высокие результаты по уровню минимального падения стоимости, а также демонстрировали более высокие темпы восстановления изначальной стоимости. Вместе с тем установлено, что данная тенденция отсутствует в краткосрочной перспективе.

Второй блок исследования показал наличие взаимосвязи между высоким уровнем качества корпоративного управления и положительными результатами операционной деятельности компаний. Компании из корпорации IR Global Rankings (по средним значениям) заметно опережали другие компании, при этом их динамика носила более устойчивый характер.

Рассмотренные обстоятельства свидетельствуют о наличии положительных эффектов от внедрения надлежащей практики корпоративного управления, что может рассматриваться одним из резервов повышения эффективности деятельности отдельных компаний. При этом формирование стандартизации в этой сфере на государственном уровне должно стать одной из основ укрепление корпоративного сектора, что впоследствии даст существенный импульс развитию отечественной экономики.

Библиографический список

1. Index of all codes / European corporate governance institute. URL: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php

2. Past Editions Results / IR Global Rankings. URL: http://www.irglobalrankings.com/irgr2010/web/conteudo_eni.asp?idioma=1&conta=46&tipo=33069
3. The Global 2000 // Forbes. URL: http://www.forbes.com/lists/2010/18/global-2000-10_The-Global-2000_Rank.html
4. Рейтинги качества управления // Эксперт РА. URL: http://raexpert.ru/ratings/corporate/
5. Gamma // Standard & Poor's. URL: http://www.standardandpoors.com/products-services/gamma/ru/ru

M.E. Kondratueva
Cost Planning at the Construction Products Life-Cycle Stages

The life cycle of building products, as well as cost planning tasks at its various stages are studied. The value and the results of cost planning are analyzed.

Key words and word-combinations: planning, budgeting, control, building products.

Исследуются жизненный цикл строительной продукции и задачи планирования затрат на различных его этапах. Анализируются значение и результаты планирования затрат.

Ключевые слова и словосочетания: планирование, бюджетирование, контроль, строительная продукция.

УДК 338.45:69
ББК 65.31

М.Е. Кондратьева

ПЛАНИРОВАНИЕ ЗАТРАТ НА СТАДИЯХ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА СТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОДУКЦИИ

Система совершенствования управления организациями предлагает комплекс мероприятий, способствующих увеличению конкурентоспособности бизнеса. Планирование – это одна из основных составляющих управленческого цикла. Эффективно использовать как собственные, так и привлеченные ресурсы можно при разработке детального плана деятельности предприятия. Планирование включает несколько этапов: составление целей и задач разрабатываемых мероприятий, рассмотрение различных вариантов их проведения и выбор оптимального варианта.

Главной особенностью внутрифирменного планирования является его регулирующе-направляющий характер, основанный на системном применении проектов и программ, научных прогнозов, балансовых расчетов, бюджетирования и методов оптимизации принимаемых решений для определения стратегических целей и конъюнктурно-тактических задач по развитию предприятия [1, с. 51–52].

Комплексное планирование финансово-