

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ: СОВРЕМЕННЫЕ КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ

**СЕЙДАМЕТОВА Л. Д.**

*кандидат экономических наук*

**АБЛЯЗОВА С. А.**

*кандидат экономических наук*

**Симферополь**

**Н**а сегодняшний день корпорации являются одним из самых мощных и эффективных инструментов управления современными бизнес-процессами. Это обусловлено, прежде всего, глобализацией финансовых рынков, либерализацией движения капитала рабочей силы, что, в свою очередь, привело к размыванию экономических границ между национальными экономическими системами, участвующими в данном процессе. Качество корпоративного управления – это залог инвестиционной привлекательности компании и поэтому проблема улучшения корпоративного управления вызывает повышенный интерес не только со стороны отечественного бизнеса, законодательной и исполнительной власти, но и отечественной экономической науки.

Тенденции развития современного корпоративного управления привели к укреплению основ системы корпоративных отношений и созданию стандартов, которые лежат в основе эффективной корпоративной стратегии.

Фундаментальные основы корпоративного управления были заложены в работах А. Берли, Дж. М. Кейнса,

Г. Минза, М. Портера и др. Непосредственно проблеме корпоративного управления и инвестиционной привлекательности посвящены работы И. Ансоффа, Т. Момот, Н. Понаморева, Дж. Стиглица, Дж. Террола и пр.

*Целью* данной работы является исследование основ корпоративного управления и его влияния на инвестиционную привлекательность корпорации.

Термин «корпоративное управление» на сегодняшний день имеет интернациональный характер и широко используется не только в экономически развитых странах, но на просторах СНГ. Сейчас особой актуальностью пользуются научные работы, посвященные концептуальным проблемам корпоративного управления с учетом национальных особенностей и законодательно-нормативной базы, направленных на формирование корпоративного сектора экономики.

*Корпоративное управление* (англ. *Corporation governance*) – это система взаимоотношений между акционерами и руководством компании, включая совет директоров компании и других заинтересованных сторон, с помощью которой реализуются интересы ее владельцев (акционеров). Таким образом, корпоративное управление можно разделить на две составляющие: институт управленцев и институт владельцев, основным направлением которого является защита интересов обоих элементов данного института. По мнению, Т. Момот, корпоративное управление необходимо рассматривать как в узком, так и в широком смысле использования данной категории. В узком смысле – это обеспечение деятельности менеджеров корпорации в интересах его собственников (акционеров) [1, с. 91], т. е. корпоратив-

ное управление должно обеспечить акционерам доход на вложенный капитал; а в широком смысле корпоративное управление – это учет и защита интересов как финансовых, так и нефинансовых инвесторов, государства, как регулятора корпоративных интересов, собственников компании, менеджеров и наемных работников в процессе достижения корпоративных целей. [1, с. 91]. Таким образом, исходя из позиции П. Дракера, корпоративное управление должно иметь такую модель, используя которую, акционеры могли бы реализовать свой долг и права [2, с. 17]. Следовательно, по нашему мнению, можно говорить о соблюдении баланса интересов всех участников корпоративного процесса, которые четко определены ОБСЕ и Мировым банком в 1999 г. и заключаются в следующем: корпоративное управление – это система выборных и назначенных органов, которые осуществляют управление акционерными обществами и отражающих баланс интересов собственников, и направлена на обеспечение максимальной прибыли от всех видов деятельности общества в рамках норм действующего законодательства [3].

Как отмечено в работе [2, с. 16 – 17], М. Дженсон и В. Маклинг рассматривают корпоративное управление с позиции агентских издержек (агентские издержки – величины потерь для инвестора с разделением прав собственности и контроля) и считают, что модель корпоративного управления должна быть построена таким образом, чтобы минимизировать агентские издержки, оставляя при этом акционером право на осуществление всестороннего контроля над корпорацией.

Рассматривая корпоративное управление, некоторые авторы определяют его как управление корпоративными правами. Так, В. А. Евтушевский рассматривает корпоративные права как наибольший объект корпоративного управления и характеризует его «...как процесс регулирования собственником его корпоративных прав с целью получения прибыли, управления корпоративным предприятием, покрытие расходов через получение части имущества при его ликвидации, возможных спекулятивных операций с корпоративными правами» [4, с. 5]. Таким образом, субъектами корпоративного управления выступают собственники корпоративных прав; собственники и менеджмент отдельного предприятия – эмитента корпоративных прав или их собственника. Следовательно, по нашему мнению, корпоративное управление – это система взаимоотношения между управляющим органом корпорации и собственниками, относительно управления деятельностью фирмы.

Некоторые авторы рассматривают корпоративное управление через призму регулирования и контроля. Так, А. Краковский, президент инвестиционной компании «Prime Capitol Securities» дает такое определение корпоративного управления: это практика изучения путей совершенствования и взаимоотношения между различными заинтересованными лицами в корпорации. Корпоративное управление в первую очередь сконцентрировано на взаимоотношениях между руководством, различными классами акционеров и кредиторами [2, с. 18].

В табл. 1 представлено обобщение понятия корпоративного управления.

Таблица 1

**Корпоративное управление: обобщение понятий**

Автор	Основное понятие
Т. Момот, П. Друкер, ОБСЕ и Мировой банк	Рассматривают понятие корпоративного управления как в узком, так и широком смысле, и оно должно обеспечить доход на вложенный капитал. Корпоративное управление подразумевает соблюдение баланса интереса, как собственника корпорации, так и его наемных работников
М. Дженсон, В. Маклинг	Рассматривают корпоративное управление с позиции агентских издержек и осуществления акционерами контроля над корпорацией.
В. А. Евтушевский	Рассматривает корпоративное управление через управление корпоративными правами. Субъектами корпоративного управления выступают собственники корпоративных прав; собственники и менеджмент отдельного предприятия
А. Краковский	Рассматривает пути совершенствования корпоративного управления, которое должно быть направлено на совершенствование взаимоотношений между руководством, различными классами акционеров и кредиторами

Составлено авторами на основании источников [1, 2, 3, 4].

Однако, как показал анализ некоторых воззрений относительно понятия «корпоративное управление» необходимо отметить, что на сегодняшний день происходит эволюция данной категории. Это прежде всего связано с глобализацией экономических процессов в мире и увеличением роли конкуренции в современном деловом сообществе. Исходя из этого, можно определить основные принципы корпоративного управления, которые представлены в табл. 2.

Таким образом, практика корпоративного управления имеет качественно новый характер, и напрямую влияет на приток прямых иностранных инвестиций в экономику любой национальной экономической системы. Именно поэтому проблема корпоративного управления для экономики Украины и подобных ей национальных экономических систем имеет особо важное значение.

Формирование системы корпоративного управления происходит под воздействием эндогенных и экзогенных факторов. К *эндогенным факторам* относят: акционеров, совет директоров, правление и менеджмент корпорации, в свою очередь к *экзогенным* относятся – агенты, влияющие на формирование положительного имиджа корпорации – это организация и специалисты, способствующие сглаживанию неравномерного распределения информации между участниками рынка, укре-

пления контроля по созданию положительного имиджа компании и законодательно-нормативные документы. На рис. 1 наглядно изображено формирование системы корпоративного управления под воздействием эндогенных и экзогенных факторов.

**Таблица 2**

**Основные принципы корпоративного управления**

Название критерия	Характеристика
Права собственников (акционеров)	Защита прав владельцев корпоративными правами
Равное отношение к акционерам	Одинаковое отношение к акционерам всех уровней, в том числе мелких и иностранных акционеров
Роль заинтересованных лиц в управлении	Признание законодательно установленных прав заинтересованных лиц и поощрять активное сотрудничество между компанией и всеми заинтересованными лицами в целях преумножения общественного богатства, создания новых рабочих мест и достижения финансовой устойчивости корпоративного сектора
Полнота и прозрачность информации о деятельности корпорации	Обеспечение своевременного предоставления достоверной и полной информации обо всех аспектах функционирования корпорации, включая сведения о финансово-хозяйственном состоянии, результатах деятельности, составе собственников и структуре управления
Обязанности совета директоров	Обеспечение стратегического руководства бизнес-процессом, эффективный контроль над работой менеджеров. Совет директоров обязан отчитываться перед акционерами и компанией в целом

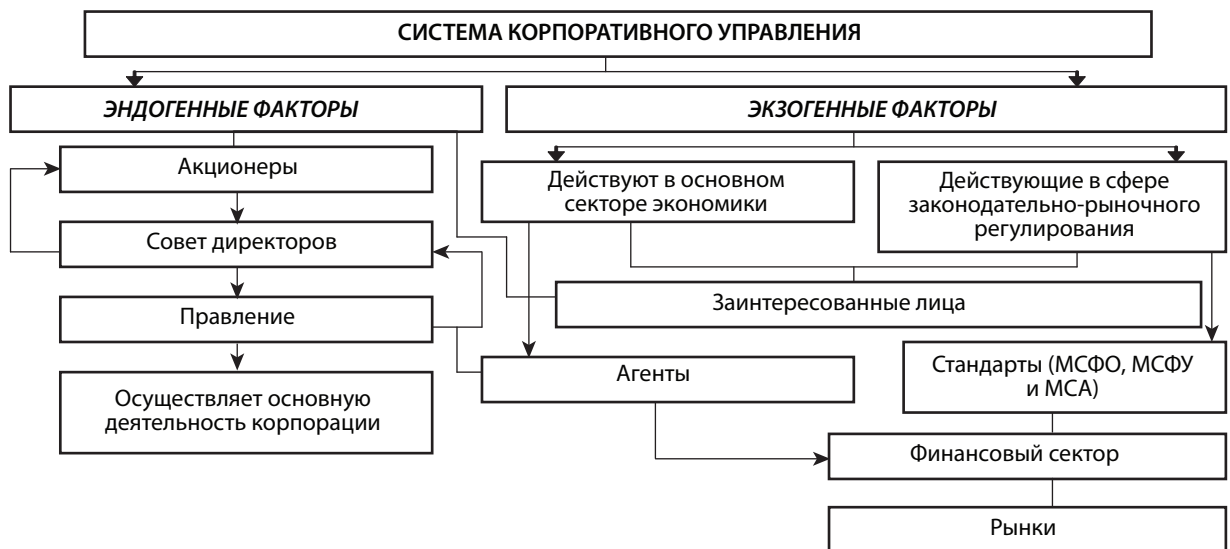
Составлено автором на основании источников [1, 2, 3, 4].

Как известно, инвестиционная привлекательность корпорации – это набор качественных характеристик, которые делают фирму объектом безопасных и выгодных вложений как для внешних, так и внутренних инвесторов.

Инвестиционная привлекательность предполагает, по нашему мнению, наличие таких составляющих, как инвестиционная открытость; четкая стратегическая позиция в бизнесе; «незапятнанная» корпоративная репутация, и, как отмечает С. Булавин, вице-президент инвестиционной компании Sigma Bleyzer, инвестиционная привлекательность значительно повышается, если корпоративное управление компаний в данной отрасли прозрачно и соответствует высоким международным стандартам [5]. Таким образом, по нашему мнению, корпоративное управление и инвестиционная привлекательность – это сумма факторов, которые приводят к более широкому поступлению инвестиций и успешной деятельности корпорации на долгосрочную перспективу.

Опыт промышленно-развитых стран показывает, что основой эффективной инвестиционной политики корпорации является успешная корпоративная стратегия с применением концепции отраслевой структуры и цепочки ценностей. Как отмечает М. Портер, если стратегия корпорации основывается на взаимосвязях, она имеет более широкие возможности для создания стоимости компании, в отличие от того, если бы она ориентировалась на преобразовании компании в отраслях, которые не имеют родства [6, с. 196]. Таким образом, корпоративная стратегия должна основываться на передаче опыта или на совместном использовании видов деятельности, т. е. на диверсификации, и должна сочетать в себе запланированную и продуманную линию поведения, а также возможности реагирования на возможные изменения. Как отмечено в работе [7], в диверсификационных и многоотраслевых компаниях разрабатываются и внедряются следующие виды стратегий:

1. Корпоративная стратегия – стратегия для компании и сфер ее деятельности в целом.
2. Деловая стратегия – стратегия для каждого отдельного направления деятельности компании.



**Рис. 1. Формирование системы корпоративного управления под воздействием эндогенных и экзогенных факторов (составлено автором)**

3. Функциональная стратегия – стратегия для каждой функциональной части или направления деятельности.

4. Операционная стратегия – стратегия для основных структурных единиц (заводов, торговых региональных представителей и отделов внутри функциональных сфер деятельности).

**А**нализ международного опыта разработки корпоративных стратегий для диверсификационных компаний предусматривает следующие виды действий:

- ✦ *действия по достижению диверсификации* предусматривают сферы деятельности корпорации путем открытия новых компаний или приобретения устойчивых предприятий, действующих в данном секторе экономики;
- ✦ *действия по улучшению общих показателей финансово-экономических показателей деятельности отраслей, где уже работает предприятие*, предусматривают концентрацию корпоративных стратегий на способах улучшения работы во всех сферах деятельности компании для получения конкурентных преимуществ в долгосрочной перспективе и доходности предприятий, в которые вложены средства, при этом материнская компания может поддерживать свои филиалы путем дополнительного финансирования их хозяйственной деятельности, обновления производственных мощностей, разработка мероприятий по повышению эффективности производства, через использование НИОКР, приобретения других компаний, работающих в той же отрасли или имеющих сильные позиции на рынке, или объединения двух направлений в одно более эффективное;
- ✦ *поиск путей получения синергического эффекта среди родственных хозяйственных подразделений и превращение его в конкурентное преимущество*, расширение деятельности корпорации через входение на рынок с подобными технологиями – создание родственной диверсификации, которая предусматривает передачу навыков, опыта работы с акциями. Подобные действия позволяют снизить общие издержки, повышая конкурентоспособность некоторых изделий компании, улучшая возможности определенных подразделений, которые могут обеспечить конкурентное преимущество;
- ✦ *установление инвестиционных приоритетов и перевод ресурсов корпорации в наиболее перспективные области*, данный путь предусматривает проведение ранжирования привлекательности инвестирования в различные сферы деятельности для распределения средств в наиболее перспективные направления [7].

Ярким примером диверсификации производства и применения качественных корпоративных стратегий являются предприятия, работающие в области ИТ-технологий: Motorola, Sony, Microsoft, General Electrics,

Apple и др. В табл. 3 представлена информация о реализации корпоративных стратегий, предприятий, деятельность которых ведется в области ИТ-технологий.

Анализ табл. 3 показал, что наибольшее развития имеют корпорации, осуществляющие свою деятельность в США. Этому способствуют, прежде всего, корпоративные стратегии, которые направлены, во-первых, на внедрение разработок, полученных в научной сфере, во-вторых – финансирование научных разработок, путем выделения грантов на научные исследования, в-третьих – размещение филиалов практически во всех точках мира, в-четвертых – проникновение на новые рынки сбыта. Самым главным приоритетом американских корпораций является, то что они имеют восторженную поддержку государства. Среди европейских корпораций конкурентные преимущества имеют ИТ-корпорации Германии и Франции. Однако, как показали последние исследования, доминирующие позиции на этом рынке начинают занимать восточные корпорации, а именно: корпорации, имеющие китайское происхождение – их конкурентные преимущества объясняются прежде всего тем, что Китаем выбрана одна из самых выгодных стратегий – это стратегия низких цен на продукцию.

Таким образом, рассмотрение аспектов корпоративного управления позволяет создать модель эффективного корпоративного управления и ее потенциальных преимуществ (рис. 2).

**С**ледовательно, по нашему мнению, инвестиционная привлекательность корпорации напрямую зависит от уровня корпоративного управления (их также можно назвать взаимозависимыми факторами), основными факторами являются система корпоративного управления и уровень диверсифицированности компании.

Исходя из вышеизложенного, сделаем следующие выводы:

1. Исследование современных концепций корпоративного управления показали, что на сегодняшний день большинство современных исследований сходятся во мнении, что корпоративное управление напрямую влияет на уровень и качество инвестиционных потоков, как извне та и изнутри НЭС.

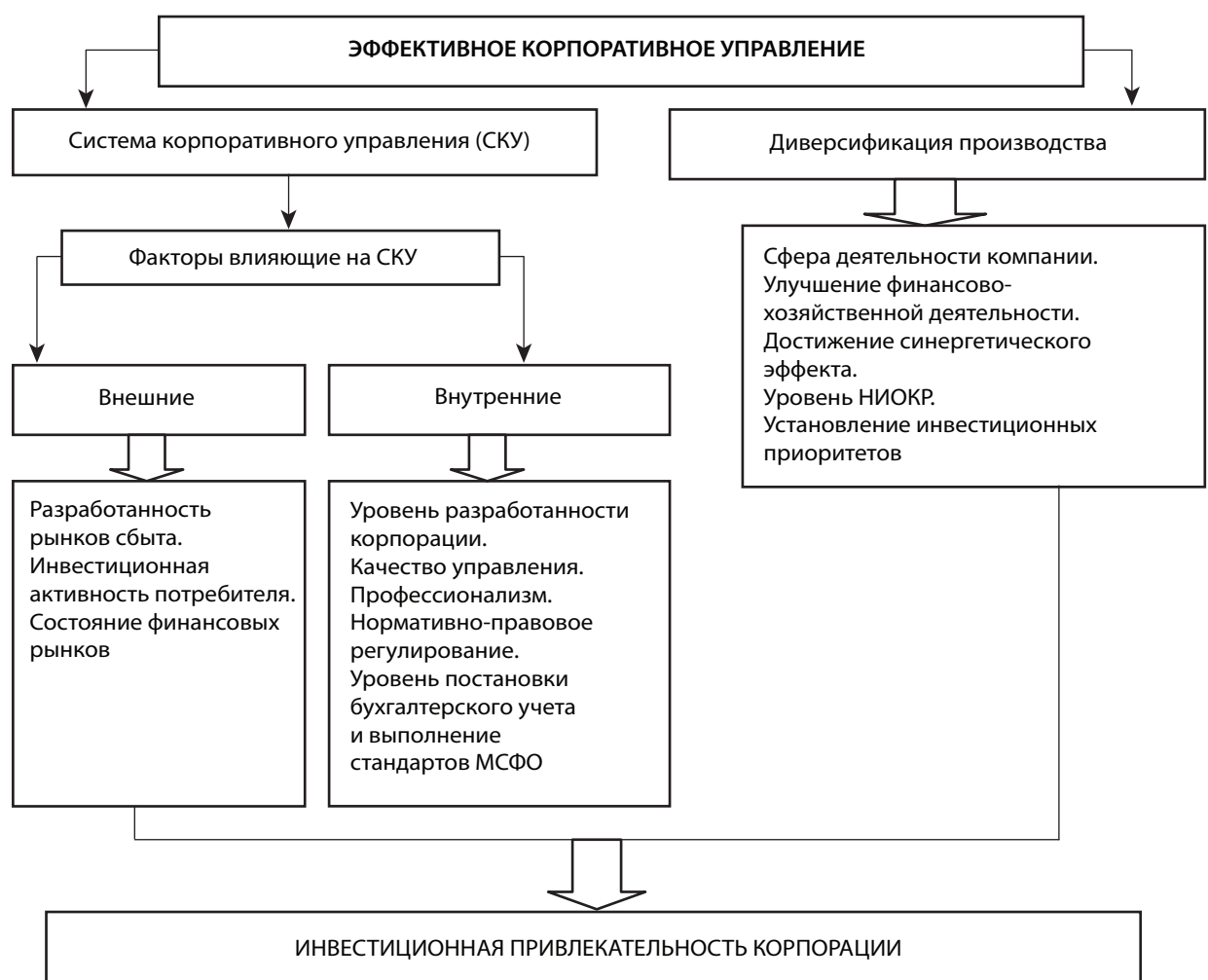
2. Инвестиционная привлекательность корпорации – это показатель, который характеризует качество корпоративного управления и стоимость компании на внутреннем и внешнем рынке.

3. Основным элементом корпоративной стратегии является диверсификация, которая подразумевает под собой стратегию и тактику управления и имеет существенное влияние на привлечение инвестиционного потенциала. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

1. **Момот Т. В.** Вартісно-орієнтовано корпоративне управління: від теорії та практичного впровадження / Т. В. Момот : Монографія.– Харків: ХНАМГ, 2006.– 360 с.

2. **Костюк А. Н.** Корпоративне управління в банку / А. Н. Костюк : Монографія. Суми: ДВУЗ «УАБС НБУ», 2008.– 332 с.



**Рис 2. Модель эффективного корпоративного управления и ее потенциальных преимуществ**  
 [разработано авторами]

**Таблица 3**

**Информация о реализации корпоративных стратегий, предприятий, разрабатывающих IT-технологий**

Корпорация	Страна	Рейтинг	Активы			Объем продаж			Число работников			Число филиалов		
			заруб.	локал.	всего	заруб.	локал.	всего	заруб.	локал.	всего	заруб.	локал.	всего
Джнерал электрикс	США	10	442278	254961	697239	74285	89106	163391	164000	155000	319000	785	332	1117
Водафон груп ТНК	СК	6	126190	18176	144366	32641	6380	39021	53138	10256	63394	30	100	130
Телефоника СА	Испания	7	101891	41639	143530	41093	25274	66367	167881	57058	224939	165	40	205
Дойче телеком АГ	Германия	9	93488	77933	171421	36240	40723	76963	88808	159992	248800	143	120	263
Франс телеком	Франция	8	90871	45005	135876	30448	34415	64863	82148	108888	191036	145	66	211
Самсунг электроникс	Корея	4	30668	54533	85201	14937	36047	50984	3965	29474	33439	4	74	78
Синтел	Сингапур	5	18678	2610	21288	5977	2598	8575	8606	10394	19000	103	5	108
Америка мовил	Мексика	3	8701	20772	29473	9617	11909	21526	21506	18370	39876	16	17	33
Моб. Телеком. Комп	Кувейт	2	7968	4059	12027	3373	812	4185	975	11725	12700	37	3	40

\*\*\* Источник: UNCTAD, World Investment Report 2008 (www.unctad.org/fdistatistics) [С. 22 – 25].

3. ОБСЕ в области экономического и экологического измерения. Одиннадцатая встреча Совета министров 1 – 2 декабря 2003 года. Маастрих, 2003: [Электронный ресурс].– Режим доступа <http://www.nau.kiev.ua/nau10/ukr/getcnt.php?uid=1014.4046.0&nobreak>

4. Фінансовий менеджмент [Євтушевський В., Поддєрьогін А. та ін.]: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін.– К.: КНЕУ, 2005.– 536 с.

5. Рейтинг инвестиционной привлекательности рынков: [Электронный ресурс].– Режим доступа <http://delo.ua/ukraine/rejting-investicionnoj-privlek-109711/>

6. **Портер М.** Конкуренция / М. Портер : Пер. с англ.– Изд-во «Вильям», 2006.– 608 с.

7. Корпоративная стратегия и корпоративное управление: [Электронный ресурс].– Режим доступа <http://gaar.ru/articles/77181/>

8. Доклад о мировых инвестициях, 2008 [Электронный ресурс].– Режим доступа: [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics).