

**Анализ взаимосвязи характеристик корпоративного управления и стоимости компании**

**Научный руководитель – Хвостова Ирина Евгеньевна**

***Яровикова Валерия Андреевна***

*Студент (бакалавр)*

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» - Нижний Новгород, Факультет экономики, Кафедра финансового менеджмента, Нижний Новгород, Россия

*E-mail: chanterelle28@mail.ru*

В настоящее время прослеживается повышенный интерес заинтересованных сторон к нефинансовым компонентам создания стоимости компании, одним из которых является корпоративное управление. Инвесторы стремятся к минимизации рисков, в связи с чем прозрачность компаний, качество раскрываемой ими информации, методы работы советов директоров интересны инвесторам наравне с финансовыми показателями. Эффективное корпоративное управление может рассматриваться инвесторами в качестве конкурентного преимущества в бизнесе, поскольку происходит установление четких ориентиров развития, формируется чувство ответственности в структуре управления, что может улучшить значения финансовых показателей компании и, в результате, увеличится ее стоимость.

Отсутствие единого понятия корпоративного управления (КУ), общепринятых критериев оценки его качества, а также критериев оценки эффективности компании приводит к противоречиям относительно взаимосвязи КУ и результатов деятельности компании, в том числе стоимости как одной из мер корпоративной эффективности. Это делает исследование методов измерения корпоративного управления и анализа взаимосвязи его со стоимостью компании в зависимости от выбранных характеристик актуальной задачей. Цель исследования заключается в анализе влияния КУ в зависимости от способов его измерения на рыночную стоимость компании.

Интерес к корпоративному управлению компанией появился с возникновением крупных корпораций на рубеже XIX-XX веков. Определение КУ зависит от наиболее важных задач фирмы и обоснования их достижения. В рамках данной работы под корпоративным управлением будет подразумеваться взаимодействие основных заинтересованных лиц в процессе управления корпорацией, направленное на обеспечение устойчивого развития компании и решения агентских конфликтов с помощью разработанных правил и инструментов.

Качество развития КУ в компании можно оценить двумя способами. Первым подходом является использование показателей, позволяющих провести оценку фирмы с точки зрения разных аспектов ее функционирования (показатели структуры совета директоров, собственности управляющих и исполнительных лиц в компании и прочее). В рамках второго подхода используются индексы и рейтинги корпоративного управления, которые учитывают совокупность показателей качества КУ. Рейтинги могут разрабатываться аналитическими агентствами (например, S&P T&D, GAMMA, ISS CGQ, НКРУ) или исследователями (рейтинг GIM [7], Gov-Score [4], Entrenchment Index [3]).

Эффективность компании означает продуктивность использования ее ресурсов, выраженная в получении прибыли и измеренная соответствующими коэффициентами. Первый подход заключается в использовании традиционных показателей, получаемых на основе данных из финансовой отчетности (ROA, ROE, ROS). Второй подход дополняет предыдущий путем учета рыночных показателей (Tobin's Q, market-to-book, market capitalization).

Альтернативой выступает использование показателей стоимостной оценки, основанных на концепции управления стоимостью компании (EVA, SVA, CVA). Преимуществом данного подхода является возможность применения показателя экономической прибыли для компаний как открытого, так и закрытого типа.

В данной работе систематизируются существующие исследования о взаимосвязи результатов деятельности компании и корпоративным управлением. В результате было выявлено, что одни исследователи устанавливают положительную корреляцию [6], другие - отрицательную [5], тогда как некоторые и вовсе не находят значимой зависимости эффективности компании от индикаторов КУ [8]. Благодаря использованию рейтингов в большинстве исследований было выявлено, что уровень корпоративного управления положительно воздействует на эффективность компании [1;4;7], в том числе российских компаний [2].

Собственное исследование проводилось на выборке по 279 компаниям, осуществляющих свою деятельность в России, на основе информации из базы данных Bloomberg, за 2017 год. На основе эконометрического анализа была выявлена положительная взаимосвязь между рыночной капитализацией компании и корпоративным управлением, измеренным при помощи рейтинга ISS, а также при использовании следующих показателей КУ: удельный вес независимых директоров в совете директоров, количество собраний совета директоров. Наряду с этим было установлено, что повышение доли инсайдерской собственности в структуре капитала фирмы, а также увеличение пакета акций, принадлежащих государству, отрицательно воздействует на стоимость компании. При этом КУ, измеренное на основе рейтинга, в большей степени воздействует на рыночную стоимость компании по сравнению с обособленными характеристиками, что приводит к выводу о необходимости комплексного подхода при оценке качества корпоративного управления в компании.

Таким образом, удалось показать, что как отдельные характеристики КУ, так и рейтинговая оценка, включающая совокупность разных показателей, статистически значимо влияют на стоимость компании. Однако систематизация подходов к измерению КУ, представленная в работе, показывает, что вопрос согласованности результатов исследований в данной области является спорным. Подробный анализ конкретных измерителей КУ и их связи с показателями эффективности компании важен как для исследователей и финансовых аналитиков, так и для инвесторов и более широкой аудитории, заинтересованной в установлении передовых стандартов в отношении корпоративного управления.

### Источники и литература

- 1) Ивашковская И.В., Степанова А.Н., Кокорева М.С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках: Моногр. - М.: ИНФРА-М, 2013. – 238 с.
- 2) Наливайский В.Ю., Цой Р.А. Оценка влияния корпоративного управления на рыночную стоимость российских компаний // Вестник СПб гос. ун-та, Сер. «Менеджмент», 2006. С. 62–84.
- 3) Bebchuk L., Cohen A., Ferrell A. What Matters in Corporate Governance? Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series, 2004.
- 4) Brown L., Caylor M. Corporate Governance and Firm Performance, 2004.
- 5) Eisenberg T., Sundgren S., Wells M. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. Journal of Financial Economics, 48(1), 35-54, 1998.

- 6) Eltyaf S., Hassan M., Sahib A. Corporate Governance and Firm Performance. Global Journal of Accounting and Finance, 2019.
- 7) Gompers P., Ishii J., Metrick A. Corporate governance and equity prices. Quarterly Journal of Economics, 118(1), 107-155, 2003.
- 8) Kang E., Zardkoohi A. Board Leadership Structure and Firm Performance. Corporate Governance, 13(6), 786-799, 2005.