

**Бибик Вера Ивановна**

**РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ  
КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ В ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ  
СФЕРЕ**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управления народным  
хозяйством: управление инновациями и инвестиционной деятельностью

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**



**Ставрополь — 2004**

Работа выполнена в Ставропольском государственном университете.

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, профессор  
**Акинин Петр Викторович**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Гладилин Александр Васильевич**  
кандидат экономических наук, доцент  
**Подсвиров Андрей Владимирович**

**Ведущая организация:** Кубанский государственный  
университет

Защита состоится «30» апреля 2004 г. в 10 часов на заседании диссертационного совета по экономическим наукам КР 212.256.06 при Ставропольском государственном университете по адресу: 355003, г. Ставрополь, ул. Пушкина, 1.

С диссертацией можно ознакомиться, в библиотеке Ставропольского государственного университета.

Автореферат разослан «30» марта 2004 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета,  
кандидат технических наук,

доцент



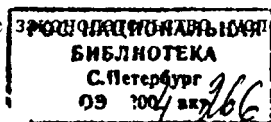
Кужев В.Х.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Проблема улучшения корпоративного управления в последнее время вызывает повышенный интерес со стороны российского бизнеса, общественных организаций, государственных органов законодательной и исполнительной власти. Это в том числе связано с тем, что дальнейшее развитие корпоративного сектора в России, учитывая еще не закончившийся процесс реорганизации основных отраслей российской промышленности, требует привлечения значительных инвестиций, как внешних, так и внутренних. Как показывают последние исследования, подавляющее большинство инвесторов рассматривают практику работы органов управления компании, как фактор, имеющий даже большее значение, чем финансовые показатели их деятельности.

Воспринимая развитие рыночных отношений как основу экономической политики, необходимо осознавать особую роль акционерных обществ в повышении благосостояния граждан и общества в целом, создании рабочих мест, ускорении экономического развития, реализации иных социально-экономических задач. Улучшение корпоративного управления способствует эффективному использованию компаниями собственного и заемного капитала, а также обеспечению учета корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц. В свою очередь, это поможет добиться того, чтобы корпорации действовали в рамках определенной системы поведенческих норм на благо всего общества. Результатом должно стать восстановление доверия инвесторов к корпоративным ценным бумагам, привлечение в экономику России долгосрочного капитала, а также повышение капитализации отдельных компаний.

Необходимость создания в России привлекательного инвестиционного климата уже давно ни у кого не вызывает сомнения. Основные атрибуты привлекательного инвестиционного климата также широко известны: благоприятный налоговый режим, развитое



справедливой конкуренции, эффективная судебная система, минимальные административные барьеры и качественная инфраструктура для развития бизнеса. В последнее время, большое внимание справедливо уделяется вопросам культуры корпоративных отношений: взаимодействия акционеров, менеджмента, персонала и общества. Однако, создавая привлекательный инвестиционный климат, необходимо отчетливо представлять себе, что инвесторы — это довольно широкий круг субъектов рынка, имеющих различные цели, приоритеты, принципы принятия инвестиционных решений и отношение к рискам. Таким образом, предпочтения в выборе инвесторов должны базироваться на более глубоком понимании структуры отечественной экономики и особенностей ее развития/

Сегодня в конкурентной борьбе побеждает не та компания, которая обладает значительными активами, а та, которая способна быстрее создавать и развивать новые активы. То есть, лидерство в конкурентной борьбе зависит от ключевых компетенций, которыми обладает компания, а также ее динамических способностей. Ключевые компетенции должны создавать реальные барьеры для конкурентов: бизнес-процессы, организационные структуры, специфические навыки персонала, научно-исследовательские работы, связи с дилерами и дистрибьюторами т.п. Однако об одной важнейшей компетенции часто забывают. Это способность быстро и эффективно привлекать капитал, без которого о лидерстве на рынке можно забыть. Без внешнего капитала, ни о каких способностях быстро создавать и развивать новые активы не может быть и речи. Компания должна иметь возможность, в случае необходимости быстро и недорого привлекать капитал, как любой другой ресурс, требуемый для развития бизнеса. К сожалению, подавляющее большинство российских компаний пытаются, в основном безуспешно, финансировать рост бизнеса исключительно за счет банковских кредитов, либо собственной прибыли. При этом, они не располагают достаточным обеспечением для получения займов, а потерянное

время на аккумуляцию собственной прибыли, приводит к проигрышу конкурентам, способным привлекать внешний капитал.

Тезис о необходимости существенного роста объемов иностранных инвестиций, привлекаемых в экономику российских регионов, стал неотъемлемой частью любых масштабных экономических программ. Это делает актуальным проведение исследований, связанных с разработкой механизма развития корпоративного управления как фактора повышения инвестиционной привлекательности.

Степень разработанности темы. Основоположниками корпоративного управления принято считать ведущих зарубежных экономистов А.Берли и Г.Минза, хотя и ряд классиков экономической науки придавали этому аспекту экономической науки немаловажное значение - Дракер П., Кейнс Дж. М., Ламбен Ж., Маршалл А., Ойкен В., Портер М., Самуэльсон П., Чемберлин Э..

В дальнейшем их исследования были развиты в трудах таких видных зарубежных ученых, как Ансофф И., Батнер У., Йермах Д., Лазер Р., Лорш Д., Мейер К., Милгром Р., Мэйн.Б., Сейлер Д., Сэлливан Д.ЛЪбин Д., Хессель М., Чархэм Д., Шлейфер А.и др.

В отечественной экономической науке вопросам корпоративного управления также в конце девяностых годов начали уделять заметное внимание. Это связано с процессами трансформации экономики и объективной необходимостью становления новой системы отношений, основанной на принципах корпоративного менеджмента. Наибольший интерес, по нашему мнению, представляют работы таких ученых, как Базилевич Л.А., Бурлакова Л.В., Голубков Д.Ю., Горбунов А.Р., Дементьев В.Е., Круглое М.И., Никологородский Д.Ю., Радыгин А.Д., Храброва И.А., Чиркова Е.В..

Привлекло корпоративное управление и многих региональных исследователей, среди которых заметное влияние на ее понимание оказали

следующие ученые: Бандурин А.В., Бандурин В.В., Валитов Ш.М., Кулик Е.Н., Курчаков Р.С., Мещерякова Э.А., Чуб Б.А., и др.

Рассмотрение в диссертационном исследовании этих проблем с позиций системного подхода позволило обобщить накопленный опыт и разработать научные результаты, которые в интегрированной форме представляют собой концептуальные основы управления деятельностью производственной сферы.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК.** Диссертационная работа выполнена в рамках специальности 08.00.05 — Экономика и управление народным хозяйством в соответствии с Паспортом специальностей ВАК Министерства образования РФ (по экономическим наукам) по п. 4.17. - разработка методологии, форм и способов создания привлекательного инвестиционного климата для частных и иностранных инвесторов.

**Цели и задачи исследования. Целью диссертационной работы** является разработка механизма корпоративного управления для повышения инвестиционной привлекательности в производственной сфере.

Для достижения поставленной цели в работе сформулированы основные задачи:

1. Определить роль, сущность и объективную необходимость развития корпоративного управления в производственной сфере.
2. Провести анализ современных подходов и принципов к созданию и развитию системы корпоративного управления, дать сравнительную характеристику стандартов и кодексов известных компаний.
3. Выявить и систематизировать организационно-экономические механизмы корпораций в производственной сфере, определить методологию исследования.
4. Разработать концепцию корпоративного управления, направленную на повышение конкурентоспособности продукции предприятий производственной сферы.

**Предметом** диссертационной работы являются экономические отношения в системе управления в производственной сфере, объектом - деятельность промышленных корпораций.

**Теоретическую основу** диссертации составляют современные теории и концепции управления, результаты фундаментальных отечественных и зарубежных исследований по теоретическим - и практическим проблемам рыночного реформирования российской экономики и корпораций как ее субъектов.

**Методологическую основу** диссертационной работы составляют фундаментальные положения экономической теории, законодательные и нормативные документы государственных органов, результаты научных исследований российских и зарубежных учёных. При реализации целей и задач настоящего исследования были применены традиционные для науки методы: научной абстракции; экономического, математического и финансового анализа; сравнения и аналогии; единства объективного и субъективного в развитии экономических процессов; статистического и математического моделирования; экспертных оценок.

В качестве **информационной базы** исследования использовались законодательные и нормативные акты, материалы государственных статистических органов, научных учреждений, периодической печати, агентств экономической информации, а также отчетность российских корпораций.

#### **Положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. Эффективное развитие корпоративного управления базируется на исторических тенденциях и особенностях формирования корпоративных отношений, позволяющих оценить влияние региональной специфики на развитие корпоративного управления в производственной сфере.

2. Систематизация подходов в организационной структуре определила преимущества и недостатки, а также позволила уточнить термины «корпоративное управление», «корпорация», «корпоративная культура».

3. На основе обобщения теоретико-методологических подходов создана модель организации корпоративного управления в производственной сфере и решена задача повышения их инвестиционной привлекательности.

4. В условиях рыночной экономики разработаны инструменты оценки экономической эффективности деятельности корпораций производственной сферы, адаптированные с условием российской специфики и обоснованы подходы повышения качества корпоративного управления.

5. Концепция повышения эффективности управления предприятиями производственной сферы определена с учетом эволюционных факторов и базируется на системе показателей и коэффициентов деятельности корпораций и формализованном механизме их расчета.

6. Консолидация капитала и интегрированное взаимодействие участников различного рода деятельности позволят сформировать в производственной сфере крупные корпоративные структуры, позволяющие эффективно работать и способные к реализации стратегии прорыва.

7. С использованием трендовых моделей и инструментов экономико-математического моделирования сделана попытка научного обобщения и развития методологических подходов для создания основ анализа и прогноза деятельности интегрированных структур корпоративного управления.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в формировании системы корпоративного управления, которая позволила разработать инновационные факторы инвестиционной привлекательности в производственной сфере, направленные на повышение конкурентоспособности продукции.

Основные результаты научной новизны заключаются в следующем:

1. Доказано, что развитие корпоративного управления как фактора повышения инвестиционной привлекательности находится в зависимости от ряда негативных факторов («прозрачность», мотивация менеджеров и крупных акционеров в борьбе за управление корпорацией, низкая ликвидность).



2. Определено, что инсайдеры наносят экономический ущерб миноритарным акционерам с использованием процесса реструктуризации, вывода активов и других путей в производственной сфере, в большинстве влияющим на инвестиционную привлекательность данной сферы.

3. Разработана методика оценка качества корпоративного управления в производственной сфере и решена задача снижения рисков корпоративного управления, реализован механизм наиболее эффективным способом для участников корпоративного процесса.

4. Предложено повышение инвестиционного потенциала предприятий производственной сферы с учетом показателей, учитывающих специфику корпоративного управления: структура собственности, корпоративная культура, финансовая прозрачность.

5. Обосновано использование динамических моделей инвестирования производства, позволяющее обеспечить высокий уровень инвестиций в производство и повысить эффективность капитальных затрат на основе поэтапного процесса инвестирования и поэтапного ввода в эксплуатацию новых технологий.

6. Аргументирована методика развития корпоративного управления в производственной сфере, включающая изучение источников, региональной и видовой структуры, форм инвестирования и направленная на инвестиционную привлекательность предприятий производственной сферы.

7. С использованием трендовых моделей и инструментов экономико-математического моделирования сделана попытка научного обобщения и развития методологических подходов для создания основ анализа и прогноза деятельности интегрированных структур корпоративного управления.

**Апробация результатов исследования.** Основные результаты работы были внедрены в деятельность Министерства экономического развития и торговли Ставропольского края при формировании программы социально-экономического развития региона.

Рекомендации по повышению эффективности оценки корпоративного управления приняты к использованию в практику деятельности крупнейших корпораций. ОАО «Ставропольэнерго» и ОАО «Газпром» и других промышленных предприятий. Материалы диссертации также используются в учебном процессе для преподавания дисциплин «Корпоративное управление», «Теория корпоративного управления» студентам экономического факультета Ставропольского государственного университета.

Результаты исследования докладывались на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях в гг. Сочи, Новочеркасск, Ставрополь, Саратов, Нальчик. Основное содержание работы получило отражение в 6 опубликованных научных работах общим объемом 1,2 п.л.

**Структура исследования.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений, содержит таблицы, рисунки и составляет 140 страниц.

**Во введении** обосновывается актуальность темы исследования, определена степень ее разработанности, сформулированы цели и задачи, определены объект и предмет исследования, показаны теоретико-методологическая и эмпирические базы работы, изложены положения, выносимые на защиту и элементы научной новизны, апробация результатов и структура диссертации.

**В первой главе - «Теоретические основы развития корпоративного управления в условиях повышения инвестиционной привлекательности»** исследованы общие и специальные принципы развития корпоративного управления в производственной сфере, оценено влияние развития экономики на инвестиционную привлекательность промышленных предприятий; сформулированы основные подходы к формированию механизма конкурентоспособного потенциала в производственной сфере.

## И

### **Во второй главе - «Организационно-экономический аспект инвестиционной привлекательности производственной сферы»**

определены содержательные предпосылки трансформационного развития экономики региона. Проведены анализ инвестиционного климата и эффективности инвестиционной-политики, а также анализ региональных особенностей регионального развития корпоративного управления на примере предприятий производственной сферы.

### **Третья глава — «Формирование методологии и концепции развития корпоративного управления в производственной сфере»**

посвящена формированию и реализации альтернативных моделей оптимизации развития конкурентоспособного потенциала промышленных предприятий, определению условий моделирования экономической эффективности инвестиций в производственной сфере, разработке методологии развития корпоративного управления на основе защиты интересов собственников как фактора повышения инвестиционной привлекательности в производственной сфере.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

По результатам проведённого исследования представляется возможным изложить следующие положения:

Развитие корпоративного управления как фактора повышения инвестиционной привлекательности в производственной сфере связано напрямую с повышением прозрачности финансовой информации, более полного раскрытия собственниками корпораций отчетности, повышения эффективности менеджеров и управляющих компаниями.

Это позволит привлечь не только дополнительные инвестиции, повысить инвестиционный потенциал но и развить рынок корпоративных акций с использованием средств населения.

В условиях трансформирующейся отечественной модели экономики наметились динамично развивающиеся рыночные ориентиры, при которых осуществляется поступательная реализация конкурентоспособного потенциала производственной сферы. Движение согласно рыночным ориентирам сопряжено с рядом последовательных кризисных проявлений, отличающихся глубиной и масштабностью отклонений. Трансформация самой хозяйственной системы России оказалась настолько быстрой и радикальной, что при этом произошла деформация конкурентоспособного потенциала структуры народного хозяйства.

Консистенция отраслевых взаимосвязей различных уровней, указанных выше, также состоит из разнообразия конкурентных характеристик и факторов, их определяющих. Многообразную совокупность такого рода факторов и характеристик на отраслевом уровне также можно условно подразделить на микро- (отражающие собственно качество и цены продукции), мезо- (обеспечивающие устойчивое улучшение показателей эффективности использования имеющихся производственных ресурсов отраслей) и макроуровневые (воплощающие общее состояние хозяйственных систем, их сбалансированность, инвестиционный климат, налоговый режим, тарифно-таможенную политику и т.п.). Организационно-экономический аспект инвестиционной привлекательности производственной сферы базируется на выстраивании приоритетов инвестиционной политики: во-первых учитывая интересы субъектов; во-вторых, используя их реальные ресурсы и прежде всего тех субъектов, которые показали свою жизнедеятельность.

В Ставропольском крае наблюдается положительная динамика основных показателей экономического развития региона: рост объемов промышленного производства; активизация инвестиционной деятельности и улучшение финансового положения и состояния расчетов предприятий; стабильное насыщение потребительского рынка товарами. В анализируемом периоде промышленные предприятия работали в условиях постепенного

снижения действия позитивных факторов, сложившихся после финансового кризиса. Тем не менее, в течение всего периода в промышленной отрасли наблюдался устойчивый рост объемов производства с 28 728,6 млн. руб. в 2000 году до 42 841,0 млн. руб. в 2002 году, или темп роста составил 149,1%.

Устойчивость промышленного роста базировалась на увеличении внутреннего спроса на продукцию, выпускаемую краевыми предприятиями, при сохранении стабильного внешнего рынка. Благодаря предпринятым мерам по повышению конкурентоспособности выпускаемых изделий, доведению их качества до требований европейского уровня, продукция ставропольских производителей экспортируется в 15 стран дальнего зарубежья и в 7 стран ближнего зарубежья.

Таблица 1

Структура производства продукции в промышленности (в % к итогу)

Показатели	2000	2001	2002	Темп роста, %
Вся промышленность в том числе:	100	100	100	-
электроэнергетика	26,9	28,3	26,3	97,8
химическая и нефтехимическая	21,9	20,9	17,2	78,5
машиностроение и металлообработка	11,0	10,5	12,5	113,6
топливная промышленность	5,8	5,5	6,6	113,8
промышленность строительных материалов	3,1	2,4	2,9	93,5
легкая промышленность	1,0	2,2	1,1	110,0
деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	1,0	0,9	1,1	110,0
Пищевая	24,4	24,1	22,6	92,6
Прочие	4,9	5,2	9,7	198,0

При анализе инвестиционных процессов в регионе выделяются следующие уровни: формирование и использование инвестиционных ресурсов в регионе; определение направлений инвестиционных потоков по отраслям экономики в регионе; выбор инвестиционных проектов для финансирования из бюджета и внебюджетных фондов. В отраслевой структуре инвестиций в основной капитал наибольший объем вложений приходится на транспортный и промышленный сектор.

В условиях целесообразности экономической интеграции необходимо усиление инвестиционного потенциала региона, ведь занимая устойчивую среднюю позицию в кредитном рейтинге, Ставрополье в сравнительных характеристиках с другими 89 регионами РФ имеет существенные преимущества по численности экономически активного населения (20 место в рейтинге), по наличию регионального инвестиционного законодательства (4 место в рейтинге).

Таблица 2

Инвестиции в основной капитал по отраслям экономики, млн. руб. (в 1997 г.

млрд. руб.)

1997	1998	1999	2000	2001	2002
Всего в отрасли экономики					
4048,9	4248,1	7122,3	15865,1	16621,6	17240,3
в том числе (в % к итогу):					
Промышленность					
25,8	27,2	26,3	17,4	18,3	20,1
Торговля и общественное питание					
2,7	3,1	2,4	1,4	3,3	2,3
Сельское (и лесное) хозяйство					
5,7	9,4	8,2	5,1	16,3	9,7
Транспорт и Связь					
16,2	15,8	25,4	51,9	33,5	50,0
Строительство					
3,8	3,1	2,2	1,2	1,7	0,6
Жилищное хозяйство					
29,5	32,4	27,6	14,9	15,5	4,6
Здравоохранение					
3,1	1,2	1,4	2,7	4,9	4,3
Образование					
1,4	0,4	0,9	0,6	0,8	1,3

Влияние корпораций Ставропольского края на экономику России и даже мировую экономику достаточно существенно. Это подтверждается следующими фактами. Согласно данным Госкомстата, в России действуют немногим более 250 промышленных предприятий, которые по отдельным видам продукции занимают долю свыше 35 процентов рынка соответствующего товара и при этом производят около 20 процентов продукции от общего объема промышленного производства страны.

Изучение моделей корпоративного управления в Ставропольском крае и в Российской Федерации подтверждает предположения о единых принципах корпоративных отношений в соответствии с выбранной моделью. Однако также были выявлены и отличительные особенности. Целесообразно сконцентрировать отличительные особенности изученных моделей в сравнительной таблице.

Данная оценка должна быть применима к отдельно взятой корпорации для целей сравнения эффективности корпоративного управления в данной корпорации с другими, как собственниками данной корпорации, так и потенциальными инвесторами.

Таблица 3

## Сравнительная характеристика моделей корпоративного управления

	Англо-американская	Германская	Японская	Россия	Ставропольский край
Схема вознаграждения	1/3 оклад, 2/3 премии	2/3 оклад	2/3 оклад	оклад	оклад
Совет Директоров	Унитарный	2-х палатный	унитарный	унитарный либо двухпалатный	унитарный
Роль рынка корпоративного контроля	Влияние институциональных инвесторов	Слабая	Слабая	Средняя с тенденцией к усилению	слабая
Роль механизма борьбы за доверенности		слабая	слабая	средняя	сильная
Роль банков	Слабая	Очень сильная	Сильная	Средняя	Средняя
концентрация уставного капитала	низкая	высокая	высокая	низкая с тенденцией к усилению	средняя с тенденцией к усилению
доминирующее поведение собственников при снижении эффективности деятельности корпорации	продажа акций	замена наемных управляющих	замена наемных управляющих	не однозначное	продажа акций
Кол-во АО	В США 6000 В Англии 2000	650	3000	30000	свыше 1000

Рост экономической эффективности в производство по времени при освоении полученных средств подчинен экспоненциальному закону. Аналогичному закону подчинен и рост капитала, размещенного в банке. Первая зависимость отстает во времени от второй. Поэтому, на первый

взгляд, инвестиции в производство невыгодны по сравнению с банковскими операциями. Особенно остро это проявляется в условиях, когда необходима быстрая окупаемость капиталовложений.

Только достаточно высокий уровень инвестиций в производство именно в начальной фазе способствует повышению эффективности капитальных затрат. Причем инвестиция должна быть адресной, направляться на улучшение технологического процесса. Это становится возможным только при поэтапном вводе в эксплуатацию новых технологий, а соответственно и при поэтапном процессе инвестирования. В работе использованы модели двух типов инвестиционной тактики — динамической и стационарной.

В соответствии с вышеописанными условиями сформулирована математическая модель: построение оптимальной тактики взаимодействия инвестора с клиентом и банком, при которой в конце срока действия договора сумма его лицевого счета окажется максимальной. Таблица платы производителя имеет вид.

Таблица 4

## Формирование инвестиционных потоков

Текущая платежная единица инвестиций	Промежутки времени после получения очередной платежной единицы инвестиций					
	1 в.е.	2 в.е.	3 в.е.	4 в.е.	5 в.е.	1
1 п.е.	0,1 п.е.	0,2 п.е.	0,3 п.е.	0,4 п.е.	0,4 п.е.	1,4 п.е.
2 п.е.	0,1 п.е.	0,2 п.е.	0,2 п.е.	0,3 п.е.	0,4 п.е.	1,2 п.е.
3 п.е.	0,3 п.е.	0,1 п.е.	0,1 п.е.	0,1 п.е.	0,2 п.е.	0,8 п.е.
4 п.е.	0,1 п.е.	0,1 п.е.	0,1 п.е.	0,2 п.е.	0,3 п.е.	0,8 п.е.
5 п.е.	0,1 п.е.	0,1 п.е.	0,2 п.е.	0,2 п.е.	0,2 п.е.	0,8 п.е.
	0,7 п.е.	0,7 п.е.	0,9 п.е.	1,2 п.е.	1,5 п.е.	5 п.е.



Тогда эффективность устойчивого развития промышленных предприятий региона может быть определена с помощью динамической модели инвестирования производства.

Предлагается следующая последовательность шагов:

1. Изучение реальных возможностей производства, показателей эффективности предполагаемого использования капитальных затрат.
2. Построение оптимальной тактики взаимодействия инвестора с клиентом и банком, при которой в конце срока действия договора сумма его лицевого счета окажется максимальной.
3. Определение стратегий инвестора с поиском оптимального решения эффективности инвестиций в производство и оценке экономической ситуации.
4. Оценка эффективности экономико-математической модели.

Применение предложенной последовательности для оценки эффективности развития корпоративного управления в производственной сфере на основе теории ориентированных множеств и связанной с ней теории TR-графов решена задача оптимизации динамической модели инвестирования производства, в котором используются возможности метода динамического программирования Беллмана.

Поскольку фактический уровень развития каждого предприятия региона определяется его коэффициентом развития  $K_{UPn}$ , то фактический уровень устойчивого развития всех промышленных предприятий региона будет определяться векторной суммой  $K_{UPn} = \sum_1^n \bar{\Delta}_n(T)$ , где  $n$  – количество промышленных предприятий в регионе, а  $T$  – величина временного периода.

Интересы в установлении экономического контроля – это получение контроля над различными ресурсами корпорации, причем преимущественно по отношению к другим участникам корпоративных отношений и другим собственникам корпорации. Данные интересы находят свою количественную

оценку в системе показателей. Для первой группы интересов - это рост курсовой стоимости акций корпорации и размеры дивидендных выплат.

Для второй группы интересов - это доля собственных средств в источниках финансирования корпорации, показатели автономии и доля пакета акций собственника в акционерном капитале корпорации в размере голосующих акций корпорации.

Таким образом, абсолютный доход собственника корпорации, полученный за определенный промежуток времени, рассчитывается по следующей формуле:

$$D_{\text{абс}} = Q_i + (P_1 - P_0) \quad (1),$$

где  $D$  - доход собственника;

$Q_i$  – сумма дивидендов, полученных на принадлежащий собственнику пакет акций корпорации за промежуток времени  $i$   $[0;1]$ ;

$P_0$  – стоимость пакета акций корпорации при покупке

$P_1$  – настоящая рыночная стоимость пакета акций корпорации

Целесообразно проводить корректировку расчета на среднюю норму дивидендной и курсовой доходности по отрасли. Если же корпорация многоотраслевая, то целесообразным брать в качестве корректирующих коэффициентов среднюю норму доходности по отраслям, где корпорация осуществляет свою деятельность, рассчитанную как произведение нормы доходности отдельных отраслей, взвешенных на долю объема продаж корпорации в данной отрасли. Следовательно, формула для расчета показателя защиты интересов собственников в получении доходов корпорации примет следующий вид:

$$+ (-)K_{\text{дох}} = Q_i / P_0 - D_{\text{д ср}} + R_{\text{ликв}} * (P_1 - P_0) / P_0 - D_{\text{к ср}} \quad (2),$$

где  $K_{\text{дох}}$  – показатель защиты интересов собственников в получении доходов;

$D_{\text{д ср}}$  – средний процент дивидендных выплат по отраслям экономики;

$D_{\text{к ср}}$  – средний доход от прироста курсовой стоимости акций корпорации по отраслям экономики.

Помимо этого, существует различная заинтересованность собственников в получении дохода либо в виде дивидендов, либо в виде прироста курсовой стоимости. Как было отмечено, различие в предпочтениях возникает ввиду разницы ставок налога, разницы момента налогообложения (доход от прироста курсовой разницы фиксируется в момент продажи) и склонности собственника либо к потреблению, либо к накоплению. Таким образом, чтобы учесть данные предпочтения, необходимо взвесить доходы в виде дивидендов ( $a_1$ ) и в виде прироста курсовой стоимости акций  $b_1$ .

$$+ (-)K_{\text{дох}} = a_1 * Q_1 / P_0 - D_{\text{д ср}} + b_1 * R_{\text{ликв}} * (P_1 - P_0) / P_0 - D_{\text{к ср}} \quad (3)$$

Так как

$$\begin{cases} a_1 + b_1 = 1, \\ b_1 = 1 - a_1 \end{cases}$$

Следовательно,

$$K_{\text{дох}} = a_1 * Q_1 / P_0 - D_{\text{д ср}} + (1 - a_1) * R_{\text{ликв}} * (P_1 - P_0) / P_0 - D_{\text{к ср}} \quad (4)$$

Или в общем виде:

$$K_{\text{дох}} = +(-) K_1 + (-) K_2 \quad (5),$$

где

$K_1$  – показатель эффективности защиты интересов собственников в текущих доходах.

$K_2$  – показатель эффективности защиты интересов собственников в перспективных доходах.

Данная формула позволяет всесторонне и достаточно полно оценивать эффективность корпоративного управления с точки зрения защиты экономических интересов собственников.

Предлагаемая формула для расчета рыночной стоимости корпорации выглядит следующим образом:

$$Y = A_0 + A_1X_1 + A_2X_2 + A_3X_3 + A_4X_4 + A_5X_5 + A_6X_6 \quad (6),$$

где  $Y$  — рыночная стоимость корпорации;

$X_1$  — чистая выручка корпорации;

$X_2$  — балансовая прибыль корпорации;

$X_3$  — капитал корпорации;

$X_4$  — внеоборотные активов корпорации,

$X_5$  — величина долгосрочных обязательств;

$X_6$  — валюта баланса.

$A_i \in [1,6]$  — коэффициенты, отражающие степень влияния элементов модели на рыночную стоимость корпорации.

$A_0$  — свободный коэффициент, характеризующий влияние неучтенных факторов

Применяя метод регрессионного анализа, получена, следующая формулу для расчета рыночной стоимости корпорации:

$$Y = 42\,891 + 0,169X_1 + 1,781X_2 + 1,208X_3 - 0,741X_4 + 1,023X_5 - 0,589X_6$$

Высокое значение свободного коэффициента  $A_0$  равного 42891 показывает, что в расчетной модели не учтен ряд существенных факторов. Наблюдается обратная зависимость между рыночной стоимостью и величиной внеоборотных активов, валютой баланса. С остальными независимыми показателями связь прямая. Коэффициент детерминированности данной модели равен 51 %. Данный показатель

характеризует, насколько значения рыночной стоимости корпорации, полученные путем расчета согласно формуле, соответствуют фактическим. Полученная цифра 51% свидетельствует о недостаточной степени корреляции полученной модели с фактическими показателями рыночной стоимости корпорации.

Согласно логике подхода оценки эффективности корпоративного управления на основе рыночной стоимости корпорации, высокий уровень корпоративного управления должен характеризоваться постоянным повышением рыночной стоимости корпорации.

При проведении оценки эффективности корпоративного управления на промышленных предприятиях разработанные методы необходимо применять совместно. Данные методы позволяют стимулировать работу топ - менеджмента корпорации, так как обеспечивают собственникам, адекватную современным условиям российской экономики, систему оценки эффективности корпоративного управления. Методики служат инструментарием для осуществления стратегического выбора собственником элементов инвестиционного «портфеля».

Предлагаемые подходы к оценке эффективности корпоративного управления могут быть без существенных адаптации использованы в деятельности корпораций производственной сферы.

**В заключении** сформулированы общие выводы и результаты диссертационной работы.

### **По теме исследования опубликованы следующие работы:**

1. Бибик В.И. Тенденции формирования российской системы корпоративного управления //Стратегические направления трансформации региональной экономики на современном этапе. Материалы XLVII научно-методической конференции «Университетская наука - региону». Ставрополь: Издательство СГУ, 2002. - 0,2 п.л.

2. Бибик В.И. Трансформация делового климата как основа формирования корпоративной культуры //Стратегические направления трансформации региональной экономики на современном этапе. Материалы XLVII научно-методической конференции «Университетская наука — региону». Ставрополь: Издательство СГУ, 2002. - 0,2 п.л.

3. Бибик В.И. Основные проблемы в сфере корпоративного управления в России, //III конференция молодых ученых. Сборник научных трудов. - Нальчик: Издательство КБНЦ РАН, 2002. - 0,2 п.л.

4. Бибик В.И. Организация аутсорсинга в корпоративном управлении. //Организация и управление процессами реструктуризации и развития промышленных предприятий региона. Международная научно-практическая конференция. - Новочеркасск: Издательство ЮРГТУ, 2003. - 0,1 п.л.

5. Бибик В.И. Качественное корпоративное управление - залог эффективных инвестиционных процессов. //Ставрополь: Издательство СевКавГТУ, 2003. - 0,1 п.л.

6. Бибик В.И. Моделирование инвестиционной тактики в производстве. // Материалы XLIX научно-методической конференции «Университетская наука — региону». Ставрополь: Издательство СГУ, 2004. — 0,4 п.л.



№ - 6639

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук  
Бибик В. И.

**РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ  
КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
В ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ СФЕРЕ**

Научный руководитель - д.э.н. Акинин П. В.

Формат 145x205                      24 стр.                      Тираж 100 экз.

Заказ № 0402/1 Дата выпуска 30.03.2004 г.  
© Ставропольский государственный университет

Отпечатано: ООО «Агентство «СН»  
г. Ставрополь, пр-кт К. Маркса, 78