

Библиографические ссылки

1. Китайский институт информации и коммуникаций. Белая книга о развитии цифровой экономики Китая (2017) // Китайский институт информации и коммуникаций. Министерство промышленности и информационных технологий. – июль 2017. – 19 с.
2. Ван Юань. Развитие трансграничной электронной торговли в Китае и ее возможности в реализации проекта «Один пояс – один путь» / Ван Юань // Журнал Белорусского государственного университета. Экономика. – 2019. - № 2. – С. 79–88.

СОВРЕМЕННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПОВЫШЕНИЯ УРОВНЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: СТРАТЕГИЧЕСКИ ОРИЕНТИРОВАННАЯ СИСТЕМА И ОЦЕНКА КОРПОРАТИВНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ

К. Ю. Юшко

магистр экономики, член совета директоров,
независимый директор холдинга «Белресурсы», г. Минск, Беларусь

k.youshko@gmail.com

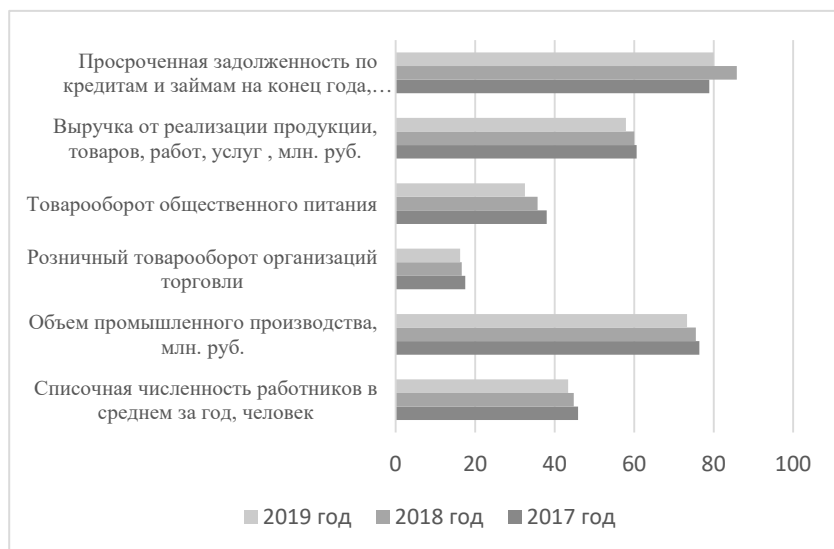
В статье рассматриваются вопросы финансового состояния компаний государственного сектора страны, внедрения и развития системы корпоративного управления. Представлены принципы стратегически ориентированной системы корпоративного управления. Также обсуждаются преимущества и недостатки оценки эффективности деятельности компании на основе модели EVA.

Ключевые слова: корпоративное управление; совет директоров; государственные компании; финансовая эффективность государственного сектора; оценка эффективности корпоративного управления; модель EVA.

Несмотря на тенденцию сокращения доли государственного сектора в экономике Республики Беларусь, государственный капитал имеет существенное присутствие почти во всех отраслях. В объеме промышленного производства доля государственных предприятий на протяжении с 2016 года превышает 70 % (рисунок 1).

Государственный сектор экономики присутствует в каждой стране, но в основном представлен в стратегических и инфраструктурных отраслях, таких как энергетика, добыча и переработка природных ресурсов, транс-

порт, коммуникации. На основании данных, представленных на рисунке 1, можно судить, что в Беларуси государственная собственность присутствует даже в среднем и малом бизнесе (предприятия общественного питания, торговли). Также важно отметить, что государству по-прежнему принадлежит более 50 % от общего объема банковских активов Республики Беларусь. Вклад госсектора в экономические показатели страны остается стабильно значительным – почти 60 % выручки и более одной третьей части занятых в экономике. Таким образом, доминирующее положение государственной собственности оказывает существенное влияние на экономику Беларуси и потенциал ее роста.



Примечание - Источник: составлено на основе данных [2].

Рисунок 1 – Удельный вес государственных предприятий в экономических показателях Республики Беларусь, %

Вместе с тем, финансовое состояние государственных предприятий вызывает опасения, поскольку с 2016 года сохраняется отрицательная динамика и по результатам 2019 года 71,5 % от общей просроченной текущей кредиторской задолженности и 80 % проблемных кредитов и займов приходилось именно на предприятия государственной форма собственности. Данные тенденции приводят к увеличению кредитных рисков и рисков ликвид-

ности, и в конечном итоге могут привести к неплатежеспособности госпредприятий, имеющей дальнейшие последствия в виде риска неплатежеспособности населения и связанной с этим социальной нагрузки на государственный бюджет. Хотя в 2019 году наблюдается некоторое снижение просроченной задолженности, вероятно это связано с реструктуризацией имеющихся кредитов, а именно с выдачей новых льготных кредитов либо пересмотром условий старых. Вполне вероятно, что данные инструменты призваны частично компенсировать эффект от постепенного прекращения директивного кредитования.

Таким образом, в Беларуси все еще остается актуальным вопрос неэффективного финансового управления госпредприятий. Убытки предприятий субсидируются через кредиты и займы под низкие проценты. Кроме того, предприятия, как правило, имеют достаточно большое количество косвенных бюджетных дотаций, таких как санатории, детские учреждения, спонсорская помощь и пр. В краткосрочной перспективе такая система не приносит вреда и поддерживает социальную направленность экономики, но в долгосрочной – это приводит к искажению в распределении ресурсов и уязвимости экономики в целом. Также льготное кредитование скрывает реальные результаты работы предприятий, искажая показатели эффективности. Руководители предприятий вместо поиска путей повышения эффективности производства, повышения качества продукции, ее маркетингового продвижения, ищут возможности доступа к льготным кредитам и субсидиям со стороны государства.

При обсуждении сценариев развития экономики Республики Беларусь Глава представительства Всемирного банка Алекс Кремер отметил непродуктивную работу государственных предприятий, что приводит к образованию в экономике дисбаланса в отношении заемных ресурсов и уязвимости страны к образовавшейся задолженности. Представитель Всемирного банка считает, что на предприятиях необходимо пересматривать подходы к управлению, выстраивая структурированный приносящий доход бизнес [3, с.21].

Для совершенствования системы управления госсобственностью с 90-х годов проводится акционирование предприятий. Так, в настоящее время государству принадлежит 88% от всего количества акций всех акционерных обществ, зарегистрированных в республике, что составляет порядка 75 % в совокупном акционерном капитале предприятий. Также, пытаясь найти новые формы управления государственными активами, с 2009 года на базе государственных акционерных обществ происходило создание интегрированных структур – холдингов. На начало 2019 года было зарегистрировано 78 холдингов, 49 из которых подчиняются органам государственного управления. Финансовая отчет-

ность холдингов показывает, что существенная часть из них являются убыточными, а создаваемый ими синергический эффект не достигается.

В настоящее время со стороны государства управление предприятиями осуществляется через систему владельческого надзора. Для этого определены республиканские органы управления и государственные организации, а на местном уровне предприятиями управляют местные исполнительные и распорядительные органы. Система управления акционерным обществом значительно отличается от управления унитарным предприятием. В унитарном предприятии стратегия развития выработывалась республиканским органом управления, а в акционерном обществе этот процесс должен осуществляться на уровне совета директоров. В акционерные общества государственные органы назначают своих представителей в советы директоров.

Специфика белорусской модели развития корпоративного управления заключается в том, что государственные предприятия характеризуются присутствием одного мажоритарного акционера-участника, которым абсолютно был не нужен совет директоров, принимающий стратегические управленческие решения. Вместе с тем, в настоящее время становится понятным необходимость совета директоров, осуществляющего стратегическое руководство и являющегося профессиональной поддержкой, надзором, а иногда и противовесом исполнительному руководству предприятий.

В настоящее время в реальном секторе происходит становление и развитие корпоративного управления, формируются советы директоров с привлечением в них независимых директоров, разрабатываются нормативные документы. Ориентиром в части внедрения лучшей практики корпоративного управления в Беларуси могут служить банки. В банковской сфере корпоративное управление получило заметное развитие и полностью соответствует требованиям законодательства.

В современной международной практике активно обсуждается проблема того, что классическая система корпоративного управления в современных условиях не справляется со своей, пожалуй, самой важной функцией – созданием и воплощением в жизнь эффективных корпоративных стратегий. Базовые механизмы и принципы классической системы корпоративного управления следует рассматривать как необходимое, а не достаточное условие построения эффективного управления. Принципиальным становится вопрос о процессе формирования стратегии, что присуще *стратегически ориентированной системе корпоративного управления*. В данной системе происходит смещение акцентов от структуры совета директоров к процессам в их деятельности, формируется концепция эффективных советов директоров, согласно

которой совет директоров – не просто орган, обладающий определенной структурой. Деятельность совета директоров должна быть смещена с вопросов контроля и подотчетности менеджмента в сторону отработки механизмов продуктивного обсуждения новых будущих решений, стратегий и политик компании [1].

Таблица 1 – Сравнительная характеристика классической и стратегически ориентированной систем корпоративного управления

Критерии сравнения	Классическая система	Стратегически ориентированная система
Роль совета	Назначение и контроль менеджмента, утверждение стратегии, вознаграждение менеджмента, обеспечение соблюдения интересов акционеров	Создание эффективного процесса принятия решений с механизмом выявления кризисных ситуаций и своевременной коррекцией стратегических приоритетов
Полномочия совета	Достаточно полномочий для осуществления контроля над менеджментом и проведения оценки эффективности его деятельности	Продуктивное взаимодействие с менеджментом и акционерами в процессе формирования, обсуждения стратегии, решений и политик
Принципы формирования состава совета	Наличие большого количества независимых директоров, оптимальный размер совета, профессионализм и статус совета директоров	Формирование совета с точки зрения коллективной компетенции для реализации стратегии в конкретно взятом акционерном обществе
Информационная обеспеченность членов совета	Получают только ту информацию, которую предоставляет менеджмент	Члены совета имеют право на получение информации от любого сотрудника предприятия

Примечание- Источник: составлено на основе [1].

При внедрении и развитии системы корпоративного управления и ее элементов закономерно становится вопрос поиска адекватных показателей измерения результата, а именно измерения эффективности внедрения и развития корпоративного управления.

С позиций стратегически ориентированной системы корпоративного управления результат деятельности компании рассматривается через призму исполнения стратегии. Основная функция совета директоров – это обеспечение стратегической эффективности компании. Его деятельность долж-

на быть направлена на выработку и реализацию стратегических решений. Таким образом, необходимо различать **эффективность корпоративного управления и корпоративную эффективность**. Корпоративная эффективность – это результаты деятельности компании.

По мнению сторонников стратегически ориентированной системы корпоративного управления, для измерения результата **необходимо применять оценку корпоративной эффективности**. При этом нецелесообразно применять традиционные бухгалтерские показатели, поскольку они не отражают инвестиционных рисков бизнеса, без чего оценивать результативность исполнения корпоративных стратегий в условиях рыночной конкуренции некорректно. Авторы исходят из концепции финансовой, а не бухгалтерской модели анализа деятельности компании, основанной на принципе экономической прибыли [1] и ее использовании для оценки результатов. Для оценки корпоративной эффективности выбрана модель экономической добавленной стоимости (*economic value added, EVA*). Экономическая добавленная стоимость EVA – показатель прибыли предприятия после выплаты всех налогов и оплаты инвестированного в предприятие капитала.

Вместе с тем, необходимо отметить, что при определении показателя EVA возникают проблемы корректной оценки и учета эквивалентов собственного капитала (*Equity Equivalents*) и соответственно инвестированного капитала в предприятие. В практике для оценки эффективности деятельности предприятия в Республики Беларусь в основном используют чистую прибыль. Зарубежные финансовые аналитики чаще используют показатель добавленной стоимости для оценки компаний. Поэтому важно разделить понятия экономической добавленной стоимости и бухгалтерской прибыли, так бухгалтерская прибыль отражается в балансе предприятия как итоговый результат ее финансово-хозяйственной деятельности как чистая прибыль после налогообложения, а экономическая добавленная стоимость показывает реальную способность предприятия создавать прибыль на имеющийся капитал.

Авторы оригинальной методики расчета EVA предлагают использовать около 160 поправок, позволяющих более полно учитывать стоимость непризнанных в балансах предприятий нематериальных активов (стоимость торговых знаков, стоимость клиентских базы, научно технологические разработки), которые в ближайшие периоды способны генерировать денежные потоки для предприятий для определения добавленной экономической стоимости предприятий. В качестве примера, можно обратить внимание, что в рамках семинара Всемирного банка «Основы корпоративного управления государственных предприятий» упомина-

лось, что крупные публичные корпорации в Казахстане имели опыт применения концепции экономически добавленной стоимости, но через некоторое время отказались от нее по причине сложности периодических расчетов. В частности, сложности вызвал расчет величины изменений эквивалентов собственного капитала, а также средневзвешенной стоимости капитала. При расчете показателя вносятся многочисленные корректировки.

Для белорусских предприятий применение современной концепции управления на основе определения стоимости и расчет добавленной рыночной стоимости затруднен по причине отсутствия котировок акций компаний на фондовых биржах, а расчет данного показателя также может вызвать сложности. В связи с этим, автор предлагает в процессе становления систем корпоративного управления пользоваться классическими показателями для измерения прибыльности, в качестве которых выступают различные показатели рентабельности (ROE, ROI), ликвидности (CR, QR, WC) и платежеспособности (соотношение собственного капитала к общим обязательствам), и которые рассчитываются на основе бухгалтерских данных по итогам хозяйственной деятельности. Хотя данные показатели не лишены определенных недостатков: при помощи бухгалтерских приёмов можно корректировать размер операционной прибыли, бухгалтерские показатели не отражают рыночную стоимость капитала и косвенные риски инвесторов. Также показатели рентабельности конкретной компании в недостаточной мере коррелируют со стоимостью её акций на рынке. Вместе с тем, для белорусских компаний эти показатели отражают результативность управления.

Подводя итог, можно отметить, что для государственных предприятий Республики Беларусь важны дальнейшие процессы развития системы корпоративного управления, а именно внедрение новых современных инструментов управления на основе стратегически ориентированной системы корпоративного управления, с проактивной ролью советов директоров, участвующих в разработке и реализации стратегии. В функции совета директоров необходимо ввести планирование и мониторинг матрицы экономических и финансовых показателей предприятия в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Возможно введение расчета гибридной модели EVA с учетом имеющейся информации. Оценку эффективности корпоративного управления предлагается производить, используя показатели прибыльности предприятий, основанные на данных бухгалтерской отчетности по национальным и международным стандартам.

Библиографические ссылки

1. Ивашковская, И. В. Моделирование стоимостью компании. Стратегическая ответственность совета директоров: монография / И. В. Ивашковская. – Москва. ИНФРА-М, 2018. - 430 с.

2. Национальный статистический комитет Республики Беларусь, Основные показатели деятельности организаций государственного сектора за январь-декабрь 2019 года, январь-декабрь 2018 года, январь-декабрь 2017 года [Электронный ресурс]. - Режим доступа : [https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/makroekonomika-i-okruzhayushchaya-sreda/statistika-predprinimatelstva/statisticheskie-izdaniya_/. - Дата доступа : 30.04.2020.](https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/makroekonomika-i-okruzhayushchaya-sreda/statistika-predprinimatelstva/statisticheskie-izdaniya/)

3. Снежина, А. Тратим больше, чем зарабатываем/ А. Снежина // Директор. - 2019. - № 9(249). - С. 20-21.