

КРУГЛЫЙ СТОЛ «КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ОЦЕНИВАНИЕ КОМПАНИЙ: АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПРОГРАММА ИССЛЕДОВАНИЙ»

Проблематика корпоративного управления и законодательства, вопросы оценивания компаний находятся в центре внимания как регулирующих органов, так и исследователей. Этой актуальной тематике был посвящен круглый стол «Корпоративное управление и оценивание компаний: актуальные проблемы и программа исследований», состоявшийся 2 декабря 2006 г. на факультете менеджмента СПбГУ в рамках Международной научно-практической конференции «Реформирование общественного сектора: проблемы эффективного управления» (1–2 декабря 2006 г.). Исследователи, эксперты, представители государственных органов власти выступили с докладами по заявленной проблематике, а также ответили на вопросы присутствовавших представителей вузов из разных регионов России.

Проблематика корпоративного управления касается как области правового регулирования деятельности компаний, так и вопросов совершенствования взаимодействия между собственниками и стейкхолдерами, с одной стороны, и менеджерами, с другой стороны, в каждой отдельной компании. Очевидно, что обе задачи тесно связаны друг с другом. Но на практике регулярно ощущается разрыв между юридическим подходом к совершенствованию законодательства и экономическим анализом того, какие новые мотивации вносят правовые изменения в функционирование компаний. Состоявшийся круглый стол стал одной из

первых отечественных попыток совместить юридический и экономическо-управленческий взгляды на инновации в корпоративном управлении.

В ходе круглого стола были представлены доклады собственно по корпоративному управлению, а также связанные с оцениванием компаний. Чрезвычайно важно отметить непосредственную взаимосвязь между двумя указанными темами. С одной стороны, качество корпоративного управления позитивно влияет на ценность компании (один из драйверов создания ценности). С другой стороны, ценность, если она объективна, а не задается руководством компании, может активно использоваться для мотивации работников и менеджеров. Тем самым, несмотря на бесспорную междисциплинарность корпоративного управления, по мнению организаторов круглого стола, приоритет должен быть отдан взаимодействию между теорией организации как частью менеджмента и финансами как науке об оценивании активов. При этом вопросы законодательства и его исполнения представляются важнейшей, но вторичной по логике своего появления областью.

Круглый стол был открыт докладом проф., директора НИИ менеджмента СПбГУ А. В. Бухвалова «Корпоративное управление и ценность: как они помогают друг другу в компании». В нем была описана взаимосвязь между качеством корпоративного управления и оценкой, которую компании получают на

рынке. При этом было отмечено не только существование подобной общей эмпирически наблюдаемой взаимосвязи, но и возможность использования оценки ценности компаний рынком как инструмента решения прикладных задач корпоративного управления (компенсации и мотивирование топ-менеджеров, более общие вопросы мотивации посредством привязки выплат к долгосрочной ценности компании).

Докладчик отдельно заметил, что с точки зрения реального положения дел в сфере корпоративного управления значение имеет не столько качество нынешнего законодательства в стране, сколько историческая траектория его развития. Фактически именно зависимость от траектории предшествующего развития определяет отношение к законодательству и юридическую практику. Это помогает объяснить своеобразный парадокс, состоящий в том, что качество российского законодательства признается международными экспертами как одно из лучших в мире (причем и качество его исполнения не считается таким уж плохим), и в то же время единодушной является низкая оценка практики корпоративного управления в России.

Особое внимание в докладе было уделено перспективам исследования, проводящегося в рамках Национального проекта по созданию Высшей школы менеджмента СПбГУ и посвященного проблематике выбора отечественными компаниями организационно-правовой формы (ОПФ) — «открытой» (ОАО) или «закрытой» (ЗАО, ООО). Цель исследовательского проекта, в рамках которого предполагается проведение масштабных полевых работ, — выявление отношения компаний к эффективности, ценности, риску как существующей у них ОПФ, так и перехода к альтернативным вариантам. В настоящее время завершился первый этап исследования — пилотный опрос, в ходе которого составленный вопросник был предложен более чем 70 отечественным компаниям из самых разных регионов страны.

Генеральный директор Фонда «Бюро экономического анализа», проф. МГУ *А. Е. Шаститко* выступил с докладом «Примене-

ние оценок регулирующего воздействия в целях совершенствования корпоративного управления в России». Теоретическую основу идей, представленных в данном докладе, составляла концепция новой институциональной экономики, а основной акцент выступавшего был сосредоточен на предложениях по созданию формализованных механизмов анализа законотворческой деятельности, что несомненно имеет чрезвычайно важное значение для разработки и изменения законодательства в сфере корпоративного управления. Докладчик уделил пристальное внимание рассмотрению формата и технологии проведения оценок регулирующего воздействия (ОРВ) государства как способа повышения эффективности принимаемых решений в данной сфере. Были представлены первые результаты применения ОРВ в целях совершенствования корпоративного законодательства.

Директор департамента корпоративного управления Министерства экономического развития и торговли РФ *А. В. Попова* представила вниманию собравшихся доклад, посвященный выделению основных актуальных направлений развития корпоративного законодательства с точки зрения регулирующего органа, в ходе которого перед слушателями была представлена четкая и яркая картина современных «болевых» точек корпоративного управления — как его законодательной базы, так и системы правоприменения.

Доклад доц. *В. Л. Паламарчука* (Высшая школа финансового менеджмента АНХ при Правительстве РФ) «Предмет оценки: ценность или стоимость?» был посвящен теоретическому аспекту аппарата реальных опционов, связанному с тем, что реальный опцион может быть опционом не в фактических пассивах, а во вмененных (экономических) затратах.

Доклад проф. Высшей школы финансового менеджмента АНХ при Правительстве РФ *М. А. Лимитовского* «Структура капитала и ценность некотируемых компаний» содержал теоретический анализ практически чрезвычайно важной задачи оценки рыночной структуры и стоимости капитала

для компании, которая не имеет рыночной котировки. Представленные докладчиком результаты вызывают несомненный интерес с точки зрения как управления компанией, так и практики оценивания.

Содержание доклада доц. факультета менеджмента СПбГУ *Д. Л. Волкова* было связано с определением объективной ценности российских компаний. Основная прикладная модель, представленная докладчиком, — это разновидность известной модели оценки рыночной капитализации на базе остаточной прибыли. В качестве обоснования указывалось, что модель хорошо предсказывает цены размещения практи-

чески для всех IPO российских компаний на иностранных биржах. Данная работа также является частью реализации Национального проекта по созданию Высшей школы менеджмента СПбГУ.

В завершение своей работы участники круглого стола приняли решение провести международную конференцию по проблемам корпоративного управления и корпоративных финансов осенью 2007 г.

Информационным спонсором круглого стола выступил журнал «*Рынок ценных бумаг*», в котором будет представлен обзор его результатов, рассчитанный на широкий круг читателей.

А. В. Бухвалов, М. В. Смирнов
Факультет менеджмента СПбГУ