

Тезисы к выступлению на семинаре “Моделирование влияния структуры совета директоров на эффективность предприятий в российской экономике”

В последнее время в России в качестве наиболее важного фактора роста российской экономики рассматриваются инвестиции. Мировой опыт показывает, что интенсивный и стабильный инвестиционный процесс невозможен в условиях несовершенного корпоративного управления. Одним из основных элементов корпоративного управления, наряду с поглощениями и фондовым рынком, является совет директоров. Изучению влияния этого механизма на результативность фирм на Западе посвящено большое количество исследований. Большинство из них – эмпирические, поскольку для теоретических исследований (которых явно недостаточно - это отмечают сами ведущие исследователи этой темы) еще не выделен достаточный набор объясняющих факторов и не установлены причинно-следственные зависимости между ними.

Основными изучаемыми вопросами по этой тематике на Западе являются:

- Характер влияния размера и структуры совета директоров на показатели деятельности;

Под структурой совета директоров, в первую очередь, понимается соотношение между аутсайдерами и инсайдерами. Наиболее часто тестируемые показатели результативности являются Q-Тобина и рентабельность.

- Тип зависимости – линейный или нелинейный;
- Характер влияния “заинтересованных” (аффилированных) лиц.

Проведенное исследование, являясь одной из первых отечественных работ по данной проблематике, на материалах российской экономики призвано расширить исследовательский инструментарий, выделить ключевые элементы будущих теоретических моделей и характер зависимостей внутри модели, а также заполнить пробел в изучении эмпирических данных по российской экономике.

Исследование основано на изучении данных по крупнейшим российским компаниям (собраны данные более чем по 270 компаниям за период 1999 – 2004 гг., всего около 800 наблюдений). Источником данных являлись данные Госкомстата и официальная бухгалтерская отчетность компаний.

Методология исследования носит следующий характер.

В качестве показателя эффективности компаний была выбрана валовая рентабельность. В соответствии с принятой в литературе классификацией были выделены следующие типы членов совета директоров: менеджеры (инсайдеры), представители крупных промышленных холдингов, представители финансовых институтов, представители гос. органов, представители промышленных структур, представители посреднических организаций и прочих.

Рассматривались три основных типа выборок для построения регрессионных моделей: на всей выборке, на каждом кластере, на отраслевой выборке (выделено 6 отраслей).

В качестве контрольных переменных рассматривались: логарифмы выручки и численности рабочих (характеризуют как размер предприятия, так и производительность труда), фиктивные отраслевые, временные переменные и принадлежность к кластеру (см. ниже).

В результате исследования автору удалось установить некоторые эмпирические закономерности:

- При рассмотрении описательных статистик установлен решительный сдвиг от преобладания менеджеров в общей структуре советов в пользу представителей крупных холдингов при относительной стабильности доли остальных типов (для менеджеров с 42% в 1999 до 28% в 2004, для представителей крупных холдингов с 24 до 34% соответственно).
- Методом k-средних выделены пять кластеров – типов советов директоров: с преобладанием менеджеров (инсайдеров), с преобладанием представителей крупных холдингов (поглощенные предприятия) и три типа с различной комбинацией менеджеров и заинтересованных лиц: менеджеры + представители финансовых институтов + прочие лица (в большинстве – представители различных общественных организаций, в т.ч. – независимые директора (аутсайдеры)); представители гос. органов + менеджеры + финансовые институты; представители промышленных структур + менеджеры + представители гос. органов.
- Проверка полученного набора кластеров на стационарность (с помощью Теоремы эргодичности Маркова) позволило выделить три финальных кластера: №1, №3, №4. Выделенные кластеры имеют очевидную экономическую интерпретацию.

Результаты кластерного анализа коррелируют с результатами других отечественных работ по типологизации сложившихся структур собственности в российской экономике (см., например, последние работы Т. Г. Долгопятовой).

- Некоторые выделенные кластеры (с преобладанием представителей крупных холдингов и с преобладанием государства) продолжают иметь статистически значимые отличия по другим показателям (рентабельности, численности совета директоров, численности рабочих), что может рассматриваться в качестве дополнительного подтверждения о наличии зависимости между типом структуры совета директоров с одной стороны и эффективностью компании и особенностями ее корпоративного управления – с другой.
- Для рассматриваемых регрессионных моделей существует значимая статистическая связь между рентабельностью и долей основных типов членов совета директоров: менеджеров, представителей крупных холдингов, финансовых институтов, государства, промышленных предприятий.
- Существует нелинейная (квадратичная и дробно-линейная) зависимость между показателем эффективности и долями различных типов членов совета директоров. Это позволяет предположить о существовании “оптимальной” структуры совета директоров. Например, по предварительным данным для крупных холдингов оптимальная доля представительства колеблется в диапазоне от четверти до чуть выше половины, для представителей государства, финансовых структур, промышленности речь может идти о простом присутствии в составе совета директоров.
- Для разных отраслей влияние типов членов совета директоров различно. Этот факт интересен еще и тем, что в целом ряде западных исследований неустановленно значимой статистической связи между структурой совета директоров и эффективностью.
- Результаты оценивания, полученные при построении регрессионной модели на всей выборке, на уровне кластеров могут иметь противоположный знак (например, для менеджеров).
- Характер влияния отдельных типов членов совета директоров оказывается различным в зависимости от кластера и отрасли, а значит от сочетаний представителей других типов членов совета директоров.

Полученные статистические закономерности позволяют сделать следующие выводы:

- Получено статистическое обоснование того, что совет директоров может играть существенную роль в повышении эффективности предприятия, а в условиях не развитости других корпоративных механизмов (например, фондового рынка) эта роль только возрастает.

- Требуется более взвешенный подход к формулированию рекомендаций по структуре совета директоров, в частности, требования резко ограничить или вообще запретить участие представителей менеджмента, государства несостоятельны, поскольку не имеют эмпирических доказательств на отечественных данных. Таким образом, полученные результаты могут рассматриваться в качестве ориентиров при формировании национальной модели корпоративного управления, при разработке всероссийского и частных корпоративных кодексов, а также в качестве обоснования дифференцированной корпоративной политики.
- Определена необходимость при построении теоретико-математических моделей учитывать факторы – тип структуры совета директоров, степень участия различных типов “заинтересованных лиц”, отраслевую принадлежность, нелинейный характер зависимостей между переменными.
- Обосновано использование структуры совета директоров в качестве показателя, адекватно заменяющего информацию о структуре собственности компаний для исследований определенных областей корпоративного управления.