



ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

РАНЖИРОВАНИЕ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НА ОСНОВЕ ИССЛЕДОВАНИЯ ИКУ

Славинская О.А.
к.э.н., с.н.с. ИЭ РАН, с.н.с. ГИИ

Москва
2022

КОНЦЕПЦИЯ ИССЛЕДОВАНИИ



- Используется комплексный подход к измерению института КУ, апробированный на первом этапе совместного исследования Института экономики РАН (ИЭ РАН) и Российского института директоров (РИД) на данных 30 крупнейших российских компаний [Институт корпоративного управления и его влияние на экономический рост / под ред. И.И. Смотрицкой, Е.В., Никитчановой, И. В. Беликова, А. Я. Рубинштейна. - М.: ИЭ РАН, 2021].
- Целью данной работы является оценка уровня и качества корпоративного управления, на основе которой проранжируем исследуемые компании.
- Полученные результаты базируются на значительном расширении статистической базы данных за счет увеличения группы (108 компаний вместо 30) и временного ряда статистических наблюдений (4 года вместо 3 лет).
- Объектом исследования выступают 108 ведущих российских компаний, в которых РИД осуществляет мониторинг практики корпоративного управления, временной интервал ограничен 2010, 2011, 2014 и 2017 годами.



МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИИ

- На сегодняшний день существует большое количество работ, в которых приведены различные методы ранжирования компании по уровню и качеству корпоративного управления [Benvenuto et al., 2021, Turrent, Ariza, 2016; Shinu, Manipadma, 2021].
- При построении рейтингов для оценки качества корпоративного управления проводится анализ соответствия корпоративной системы компании требованиям кодекса КУ [Rahman, Khatun, 2017].
- Обзор общепризнанных рейтингов (индексов) в этой сфере, ранжирующих российские компании, представлен в работе [Леванова, 2017].
- Однако, такой подход не может гарантировать достоверность получаемых оценок, так как при построении рейтингов чаще всего суммируются значения отдельных показателей, а также используются экспертные оценки для определения веса (вклада) отдельных показателей в общее значение итогового измерителя [Смотрицкая, Фролова, 2021].
- Принципиально иной подход – уход от линейности к многомерной модели с помощью применения Метода главных компонент - Principal component analysis (PCA) и его обобщения для многомерных пространств - Multiway data analysis (MWA) [Бураков, 2022].
- Речь идет об агрегировании наборов показателей и построении на этой основе соответствующих композитных факторов, интерпретируемых как индексы качества, характеризующие отдельные элементы Института корпоративного управления. Это дает новые возможности для кластеризации.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ КАЧЕСТВА ИНСТИТУТА КОРПОРАТИВНОГО

Частные показатели качества (агрегатные характеристики) ИКУ

- Определение. Частными показателями качества, характеризующими отдельные элементы Института корпоративного управления, будем называть восемь композитных факторов, построенных на основе MWA.
- В «длинной матрице» представлены значения частных показателей качества ИКУ для каждой из 108 компаний в каждом году (2010, 2011, 2014, 2017 гг.).
- В «короткой матрице» представлены значения частных показателей качества ИКУ для каждой из 108 компаний в целом за период 2010 - 2017 гг.

Интегральный показатель качества ИКУ

- Интегральными показателями качества вычисляется посредством агрегирования на основе MWA частных показателей качества для «длинной» (по каждому году) и «короткой» матриц (за весь период).
- Интегральный показатель качества ИКУ – основа рейтинга компаний.



ЧАСТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КАЧЕСТВА

Права акционеров:

- F1_1 - Фактор снижения рисков нарушения прав акционеров;
- F1_2 - Фактор дивидендной политики;

Деятельность органов управления и контроля:

- F2_1 - Фактор комитетов совета директоров;
- F2_2 - Фактор управления рисками;

Раскрытие информации:

- F3_1 - Фактор финансовой прозрачности;
- F3_2 - Фактор информационной открытости;

Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие:

- F4_1 - Фактор политики корпоративной социальной ответственности;
- F5_1 - Фактор реализации проектов корпоративной социальной ответственности.

ПРИМЕР (МГК и MW): ДВА ФАКТОРА В РАЗДЕЛЕ «ПРАВА АКЦИОНЕРОВ»

Показатели	Вес показателей МГК	Вес показателей MW			
		2010	2011	2014	2017
F1_1 - ФАКТОР СНИЖЕНИЯ РИСКОВ НАРУШЕНИЯ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ	2010-2017	2010	2011	2014	2017
Наличие положения об ОСА	19,30%	22,20%	22,10%	21,90%	21,90%
Наличие положения об инсайдерской информации	18,70%	21,50%	21,90%	21,80%	21,50%
Наличие дивидендной политики	18,30%	18,70%	18,80%	19,50%	20,30%
Концентрация прав собственности	20,40%	19,40%	18,90%	17,90%	17,90%
Размещение на сайте материалов к ОСА	23,30%	18,10%	18,30%	18,80%	18,40%

Показатели	Вес показателей МГК	Вес показателей MW			
		2010	2011	2014	2017
F1_2 - ФАКТОР ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ	2010-2017	2010	2011	2014	2017
Дивидендная история	29,40%	33,70%	30,70%	31,30%	31,10%
Дивиденды по обыкновенным акциям	29,20%	28,50%	33,20%	32,40%	30,70%
Закрепление минимальной доли чистой прибыли для на дивидендов	21,50%	20,80%	19,90%	19,20%	20,00%
Закрепление чистой прибыли, из которой выплачиваются дивиденды	19,90%	17,00%	16,30%	17,10%	18,30%



ИНТЕГРАЛЬНЫЙ ИНДЕКС КАЧЕСТВА ИКУ

- Оценка влияния отдельных элементов института корпоративного управления на результаты деятельности компаний представлена в многочисленных работах [Радыгин, 2003; Долгопятова, 2007, 2009; Дуляк, 2015; Дергунова, Долгопятова и др., 2021; Black, 2001; Iwasaki, 2008; Mahrani, Soewarno and ad., 2018.].
- Одна из задач данного исследования – оценить совокупное влияние интегрального индекса качества ИКУ на экономические результаты.

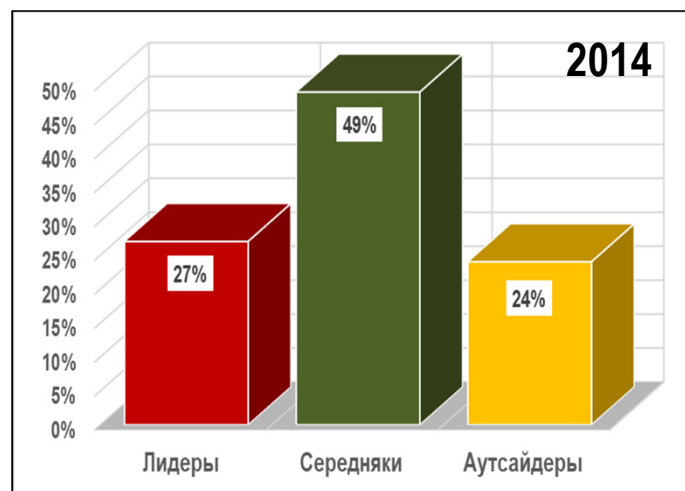
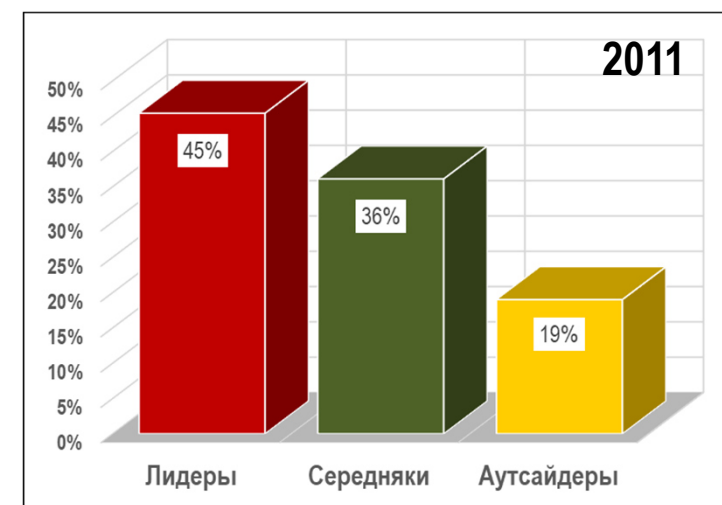
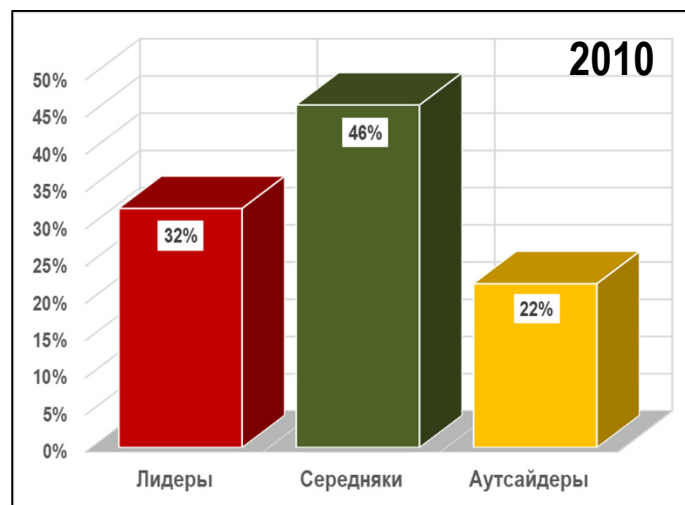
Совокупность компаний	ЕВITDA (МОДЕЛЬ БУТСТРЕП)	Коэффициенты	Статистическая значимость.	95% доверительный интервал	
				Нижняя	Верхняя
108	Свободный член	-0,313	0,440	-1,161	0,361
	ИНТЕГРАЛЬНЫЙ ИНДЕКС КАЧЕСТВА ИКУ	1,712**	0,038	0,727	2,984



МЕТОДОЛОГИЯ КЛАСТЕРНОГО АНАЛИЗА

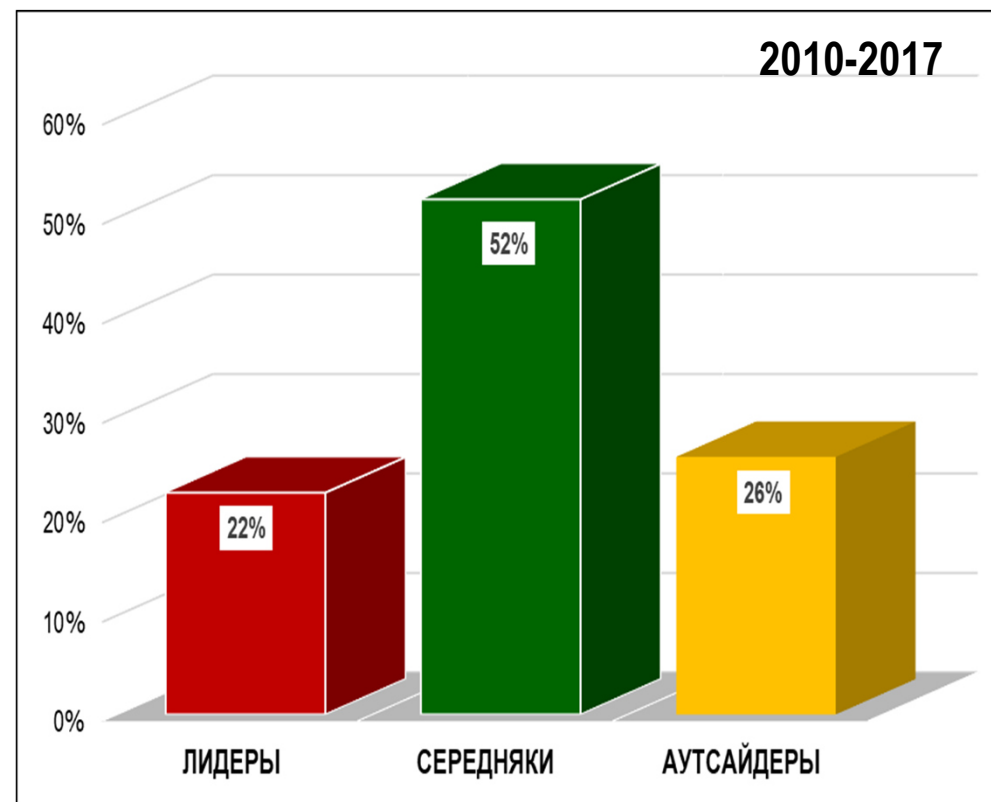
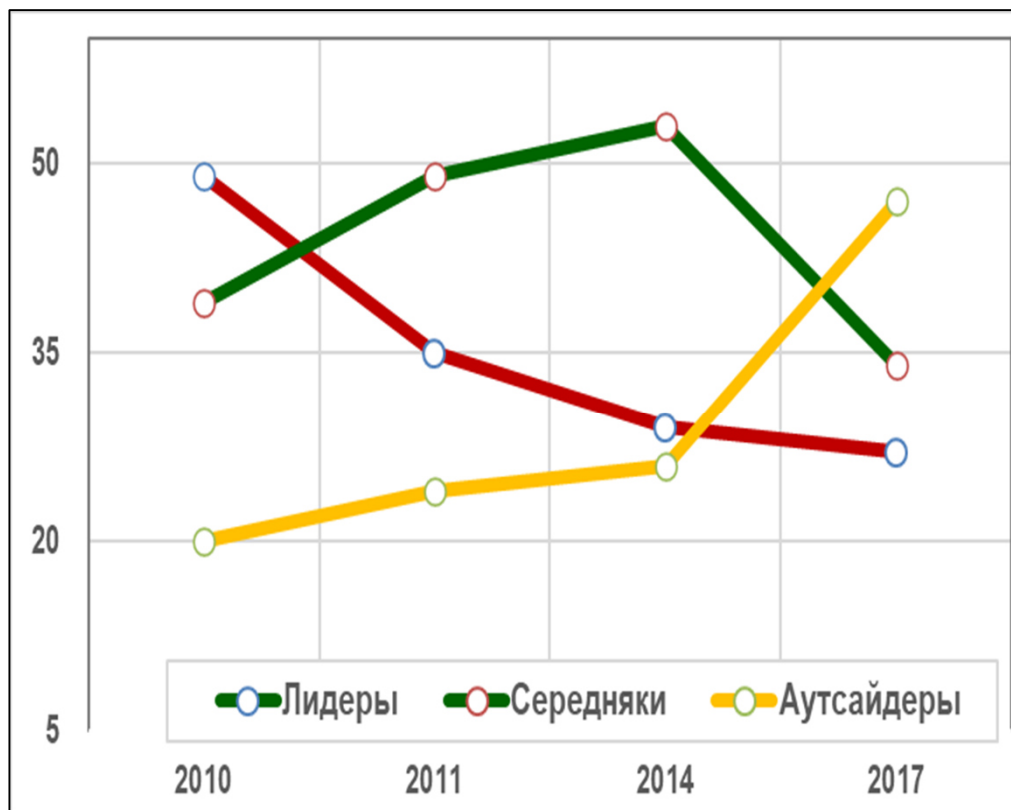
- Задача кластерного анализа – выделение «сгущений» точек, разбиение совокупности на однородные подмножества объектов (сегментация).
- В данном исследовании применялся кластерный анализ **методом k-средних в пакете SPSS**:
 - Эта процедура пытается выявить относительно однородные группы наблюдений на основе выбранных характеристик, используя алгоритм, позволяющий обработать большое число наблюдений. Однако этот алгоритм требует указания числа кластеров.
 - Алгоритм, используемый по умолчанию для выбора начальных центров кластеров, не является инвариантным относительно порядка наблюдений.
 - Использование скользящего среднего позволяет запросить обновление центров кластеров после классификации очередного наблюдения.
- В рамках данной работы были выделены 3 кластера: «лидеры», «середняки», «аутсайдеры». Проанализируем динамику количества компаний, входящих в указанные группы по интегральному индексу качества Института корпоративного управления.

КЛАСТЕРИЗАЦИЯ КОМПАНИЙ





КЛАСТЕРИЗАЦИЯ КОМПАНИЙ





ИТОГОВЫЕ ЗАМЕЧАНИЯ

Выполненное исследование предоставляет ряд дополнительных возможностей для более детального изучения Института корпоративного управления:

- Во-первых, можно отметить снижения количества компаний в группе лидеров за рассматриваемый период и, наоборот, увеличения числа аутсайдеров.
- Во-вторых, выявить содержательные отличия компаний, оказавшихся в группах лидеров, середняков и аутсайдеров.
- Такое перераспределение можно объяснить, выдвинув следующие гипотезы:
 - Введение «Кодекса корпоративного управления» позволило более предметно анализировать деятельность отечественных компаний, в следствие чего, количество компаний с высокими показателями по качеству КУ могло уменьшиться.
 - Так как институт КУ погружен в институциональную среду отечественной экономики, то командные методы управления могут влиять на корректность функционирования изучаемого института. Так же кризисные явления непосредственно оказывают влияния на показатели качества ИКУ.
 - С учетом неоднородности анализируемых компаний можно предположить, что существует перечень крупных компаний, деятельность которых находится в зоне стратегических интересов государства, реализация которых откладывает свой отпечаток на условия их функционирования.