

На правах рукописи

Дусаев Ренат Гамилевич

ФОРМИРОВАНИЕ ДОХОДА УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В КОРПОРАЦИИ

Специальность 08.00.05. – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами - промышленность)

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Казань – 2007

Работа выполнена в Казанском государственном финансово-экономическом институте

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор,
Валитов Шамиль Махмутович, Казанский
государственный финансово-
экономический институт

Официальные оппоненты - доктор экономических наук, профессор,
Мельник Александр Николаевич,
Казанский государственный университет
кандидат экономических наук,
Бурнашева Наталья Сергеевна, ОАО
«Татэнерго»

Ведущая организация - Казанский государственный технический
университет им. А.Н. Туполева

Защита состоится 29 октября 2007 года в 16:00 часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.083.02 при Казанском государственном финансово-экономическом институте по адресу: 420012, г. Казань, ул. Бутлерова, д. 4.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Казанского государственного финансово-экономического института.

Автореферат разослан 29 сентября 2007 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
профессор

Азизов К.И.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность проблемы. На современном этапе развития экономики перед большинством крупных российских предприятий стоит задача повышения эффективности управления. Одним из путей повышения эффективности управления корпораций является формирование профессиональной компании, обладающей управленческим ресурсом.

Передавая функции управления производственно-сбытовыми процессами управляющей компании, специализирующейся на определенном бизнесе, собственник решает проблему эффективности управления объектом собственности. Однако в России до сих пор нет научно-обоснованной методики выбора управляющей компании и методики расчёта её вознаграждения. Западные методики не могут быть применены в России по множеству причин юридического характера, а порядок расчёта вознаграждения управляющей компании, изложенный в ряде российских законов и иных нормативных актов, не обладает полнотой, позволяющей использовать тот же порядок в корпорациях.

Задача создания или найма специальных управляющих компаний приобретает особую значимость в электроэнергетике. Это обусловлено тем, что российские электроэнергетические компании представляют собой структурные части единой системы, поэтому надежность и эффективность работы одной электроэнергетической компании системно взаимосвязана с надежностью и эффективностью работы других электроэнергетических компаний России.

Особую актуальность эта задача приобретает в условиях динамичного роста других отраслей России на фоне повышения энергоёмкости экономики, отставания темпов строительства новых объектов электроэнергетики от темпов роста экономики России и изношенности значительной части оборудования электроэнергетических компаний. Нерешенность указанных проблем может привести не только к замедлению темпов экономического роста в России, обусловленному дефицитом электроэнергии в стране, но и привести к ситуации, когда нарушение электроснабжения населения крупных российских городов станет обычным явлением.

Степень проработанности проблемы. В диссертационном исследовании использовались работы зарубежных авторов: Р.Акоффа, Р.Вишни, А.Маршалла, А.Мескона, Г.Минцберга, Дж. Шелдрейка, А. Шлайфера, И. Шумпетера, в которых отражены теоретические и практические положения управления организацией, необходимость выделения в процессе разделения труда специфических функций управления. При этом остались не достаточно изученными и не выявленными особенности специализированных управляющих компаний, как субъектов управленческих решений в условиях становления рыночных отношений.

Работа опиралась на труды таких отечественных ученых как: Базилевич Л.А., Бурлакова Л.В., Валитов Ш.М., Голубков Д.Ю., Горбунов А.Р., Дементьев В.Е., Круглов М.И., Курчаков Р.С., Мазур И.И., Никологородский Д.Ю., Радыгин А.Д., Сафиуллин М.Р., Храброва И.А., Чиркова Е.В., Чуб Б.А. В них исследованы подходы к теории и практике корпоративного управления. Однако не определялись способы и причины образования и функционирования управляющих компаний, методы деятельности управляющих компаний, а также не разработаны количественные показатели оценки эффективности деятельности управляющей компании.

В процессе исследования нами также были изучены труды таких авторов, как Алешинский Р.Е., Белобров В.А., Вагнер А.А., Векслер Ф.М., Греф Г.О., Говсиевич Е.Р.,

Дорофеев В.В., Зубакин В.А., Илларионов А.Н., Кожуховский И.С., Кутовой Г.П., Михайлов В.И., Селиверстова О.Д., Фраер И.В., Чубайс А.Б., Шевчук А.С., Штегман А.В., Эдельман В.И., Юсуфов И.Х., которые посвященные вопросам управления энергетикой.

В последнее время появились исследования, непосредственно посвященные лишь отдельным аспектам функционирования управляющих компаний, в частности, диссертации Ю.Е.Спиридоновой, С.А.Малковой, С.А.Льяновой, Т.М.Кожевниковой. Кроме того, нами были изучены в ходе исследования две диссертации, которые посвящены непосредственно изучению управляющих компаний. Авторами данных работ являются Бабушкин А.А., Латунов Д.Е.

При разработке диссертации нами также использовались материалы и результаты исследований консультационной группы «Современные Технологии» в сфере создания и функционирования управляющих компаний.

Таким образом, при наличии значительного числа исследований по теме диссертации, степень разработанности проблемы, как с точки зрения образования управляющих компаний, так и с позиции оценки их деятельности в крупных компаниях недостаточна.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка методики комплексных расчетов компенсации расходов за услуги и вознаграждений управляющей компании по результатам деятельности.

Для достижения указанной цели в работе поставлены следующие задачи:

1. Исследовать содержание основных понятий корпоративного управления и управляющей компании.
2. Проанализировать зарубежный опыт корпоративного управления и возможности его использования на российских предприятиях.
3. Изучить особенности российской системы корпоративного управления и выявить направления совершенствования корпоративного управления.
4. Проанализировать критерии выбора управляющей компании и предложить методику выбора управляющей компании.
5. Сделать обзор существующей практики расчета вознаграждения управляющих компаний.
6. Разработать методику расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании.
7. Проанализировать отраслевые особенности гидроэлектроэнергетики РФ.
8. Разработать адаптированную методику расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании ОАО «Управляющая компания ГидроОГК».
9. Представить результаты апробации методики расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании в ОАО «Управляющая компания ГидроОГК».

Для обеспечения реализации выбранной цели и соответствующих задач была разработана следующая концепция научного исследования (см. рис.1).

Объектом исследования и апробации является деятельность ОАО «Управляющая компания ГидроОГК».

Предметом исследования является процесс взаимодействия объекта управления и управляющей компании.

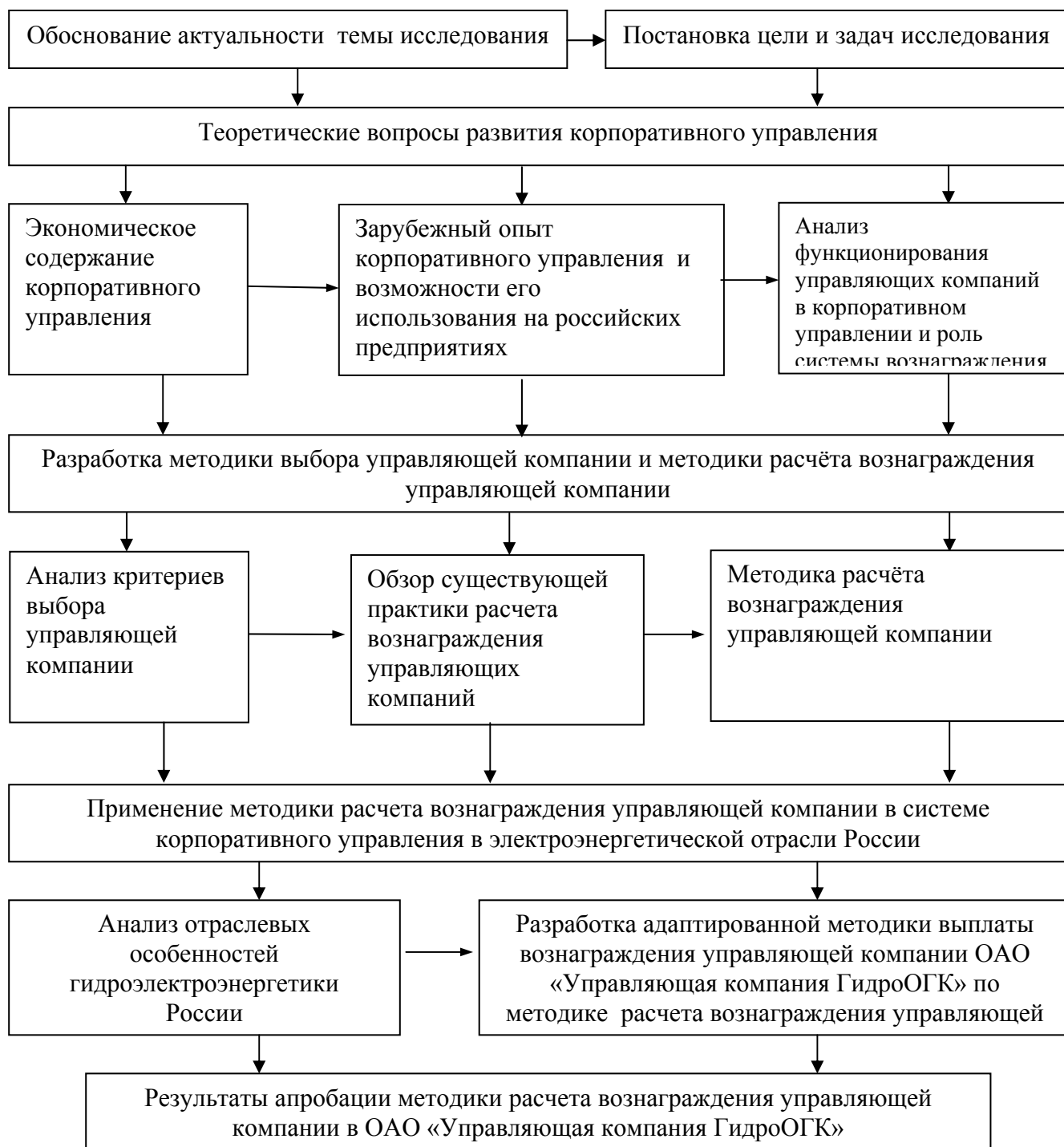


Рис. 1. Блок-схема диссертационного исследования

Научная новизна диссертации заключается в следующих результатах работы:

1. Предложено авторское определение понятию «управляющая компания». Управляющая компания — это юридическое лицо, которое обладает всеми правами и обязательствами единоличного исполнительного органа для управляемых компаний на основе заключаемого договора. Управляющая компания учреждается акционерами управляемых компаний либо другими участниками бизнеса и является головной

организацией, отвечающей за результаты своей деятельности непосредственно перед советом директоров и общим собранием акционеров управляемых компаний.

2. Существующие методики выплаты вознаграждения ориентированы для управления пенсионными и паевыми инвестиционными фондами и не обеспечивают содействию конкурентоспособности объектов управления, что было выявлено в результате проведенного обзора существующей практики компенсации расходов и выплаты вознаграждения в России.

3. Разработана методика расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании. Предложенная методика учитывает все значительные обстоятельства, которые могут повлиять на особенности взаимоотношений владельца объекта управления и управляющей компании, и позволяет получить адаптированную методику для расчета суммы компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании.

5. Разработана адаптированная методика расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании в гидроэлектроэнергетике. Адаптированная методика связывает вознаграждение управляющей компании с экономическими, а также качественными показателями управляемых предприятий, такими, как выполнение диспетчерской дисциплины. Адаптированная методика расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании стимулирует эффективную деятельность менеджмента управляющей компании, акцентируя её внимание как на вопросах экономической эффективности, так и на вопросах обеспечения вклада ГЭС в обеспечение надёжности и экономической эффективности всей отрасли.

6. Проведена апробация методики расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании на примере ОАО «Управляющая компания ГидроОГК». В результате апробации получена адаптированная методика расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании ОАО «Управляющая компания ГидроОГК». Установлено, что в результате привлечения к управлению ГЭС управляющей компании ОАО «Управляющая компания ГидроОГК» и применения разработанной нами методики расчета компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании получены экономические результаты, значительно превосходящие среднеотраслевой уровень в энергетике.

Практическая значимость работы состоит в том, что результаты исследования могут использоваться:

1. Менеджментом РАО «ЕЭС России», рассматривающим возможность использования управляющих компаний в дочерних обществах.

2. Управляющими компаниями, оказывающими профессиональные услуги по вопросам управления и ведения бизнеса в электроэнергетической отрасли.

3. Крупными электроэнергетическими предприятиями, проводящими реформирование и реорганизацию бизнеса.

4. Владельцами имущественных комплексов различных отраслей народного хозяйства в РФ, передающих собственность в управление управляющим компаниям.

Структура и объем работы. Диссертационная работа общим объемом 194 страницы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 160 наименований. Работа содержит 46 таблиц, 20 рисунков и 7 приложений.

Публикации по теме исследования. Основное содержание диссертации опубликовано в 11 научных работах.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обосновывается выбор темы, раскрывается ее актуальность, оценивается степень теоретической разработанности, формулируются цель и задачи исследования, выделяется научная новизна и обосновывается практическая значимость исследования.

В первой главе «Теоретические вопросы развития корпоративного управления» в соответствии с логикой изложения вначале отражено экономическое содержание корпоративного управления. Рассмотрены шесть различных подходов к определению корпоративного управления (корпоративное управление как организационная модель для защиты интересов инвесторов; корпоративное управление как установление баланса интересов разных групп заинтересованных лиц; корпоративное управление как система рационального надзора и контроля над руководством предприятий; корпоративное управление как борьба за контрольные пакеты акций предприятий; корпоративное управление как источник возникновения корпоративной культуры; корпоративное управление как отношения между различными субъектами по поводу корпорации) и даны авторские определения категориям «корпорация», «корпоративное управление».

В параграфе «Анализ функционирования управляющих компаний в корпоративном управлении и роль системы вознаграждения», автор уточняет сущность управляющих компаний, определяет их задачи и функции, которые они выполняют по отношению к объектам управления, и ответственность, которую они несут по отношению к объекту управления, анализирует существующие организационно-правовые формы управляющих компаний и роль системы вознаграждения управляющих компаний.

Анализ научной литературы и законодательства позволил выделить основные определения управляющей компании и представить их сравнительный анализ. В контексте нашей диссертационной работы для понятия «управляющая компания» было принято следующее значение: управляющая компания — юридическое лицо, учрежденное всеми участниками договора о создании корпорации или являющееся по отношению к ним основным обществом и уполномоченным в силу договора на ведение дел корпорации.

Дополняя данное определение функциями единоличного исполнительного органа в соответствии с Федеральными Законами «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью», различными целями создания управляющей компании, мы сформулировали следующее определение:

Управляющая компания — это юридическое лицо, которое обладает всеми правами и обязательствами единоличного исполнительного органа для управляемых компаний, на основе заключаемого договора. Управляющая компания учреждается акционерами управляемых компаний либо другими участниками бизнеса и является головной организацией, отвечающей за результаты своей деятельности непосредственно перед советом директоров и общим собранием акционеров управляемых компаний.

Система оплаты услуг управляющей компании, как правило, схожа с классической системой вознаграждения топ-менеджеров и содержит постоянную и переменную части. При этом постоянная часть вознаграждения может рассчитываться исходя из сметы

затрат управляющей компании, а переменная зависит от результатов управления за отчетный период. Политика вознаграждения управляющей компании устанавливает общие правила разработки конкретных критериев и форм вознаграждения менеджмента в компании. В настоящее время выделяют три основных подхода к формированию системы стимулирования менеджмента компании: традиционный (складный) подход, подход ориентированный на результат и подход, ориентированный на стоимость бизнеса. На наш взгляд, в современных условиях наиболее адекватно использование комбинации второго и третьего подходов в случае, когда акции компании находятся в свободном обращении на фондовом рынке, и второго подхода, если акции на фондовом рынке не представлены.

Анализ практики вознаграждения управляющей компании показывает, что формирование эффективной системы вознаграждения управляющей компании постепенно становится одной из важных задач собственников бизнеса.

Во второй главе «Разработка методики выбора управляющей компании и методики формирования стоимости услуг управляющей компании» проанализированы критерии выбора управляющей компании, дан обзор существующей практики расчета вознаграждения управляющих компаний и представлена методика расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании.

Практика привлечения специализированной внешней организации ограничена на наш взгляд, в частности тем, что до настоящего времени отсутствовала методика выбора управляющей компании в корпоративном управлении. В целях восполнения указанного недостатка, мы провели анализ критериев выбора управляющей компании и разработали методику выбора управляющей компании, которая состоит из следующих этапов:

- Идентификация причин и подготовка обоснований привлечения управляющей компании.

- Разработка критериев отбора управляющей компании.

- Разработка проекта договора.

- Разработка процедур отбора управляющей компании.

- Выбор конкретной коммерческой организации на роль управляющей компании.

Классификация существующих управляющих компаний и способы их вознаграждения представлены в таблице 1.

При выборе методики определения размера вознаграждения управляющей компании мы рекомендуем ставить размер такого вознаграждения в зависимость от конечных результатов деятельности общества.

При этом стоит отдельно оговорить предельный размер вознаграждения управляющей компании, зафиксировав либо конкретную сумму, либо процент от какого-либо показателя, например, от стоимости чистых активов общества.

Мы выделяем две принципиально разные модели определения размера вознаграждения управляющей компании:

1. Установление платы в размере фиксированного процента от определенного, наиболее важного в данный момент функционирования с точки зрения акционеров показателя деятельности компании. Таким показателем может выступать выручка, нераспределенная прибыль, прирост чистых активов и т.п. При этом возможным является фиксация в договоре такого порядка выплаты вознаграждения, как отчисления соответствующей суммы при реализации каждой сделки либо возникновении другого события.

Таблица 1

Способы вознаграждения различных управляющих компаний

Виды управляющих компаний	Регулирование вознаграждения	Способ и размер вознаграждения	Пример управляющей компании
Управление пенсионными средствами.	Регулируется законодательно	Размер вознаграждения управляющих компаний устанавливаются договорами доверительного управления средствами пенсионных накоплений, и не может превышать размеры, установленные Законом.	Управляющая компания Росбанка
Управление паевым инвестиционным фондом.	Регулируется законодательно	Вознаграждение управляющей компаний, осуществляющей доверительное управление паевым инвестиционным фондом, состоит из двух частей: оплаты расходов и премии за эффективность управления. Суммарный годовой размер премии за эффективность управления не может превышать 10 процентов среднегодовой стоимости чистых активов акционерного инвестиционного фонда и чистых активов паевого инвестиционного фонда.	Управляющая компания Тройка Диалог
Управление имуществом муниципальных образований.	Регулируется законодательно	Стоимость услуг управляющей компании складывается из себестоимости работы и дополнительного вознаграждения за профессионализм. Существует много способов расчета вознаграждения. Самыми распространенными среди них являются: абонентская плата, гарантированный доход собственника и процент от выручки.	УК ВСМ Group
Управление отелями и прочей коммерческой недвижимостью.	Не регулируется законодательно	Технология определения стоимости услуг управляющей компании определяется по договоренности. В среднем управляющая компания получают 1,5-2% от доходов объекта управления за год и еще 8-12% от суммы минимизации издержек при эксплуатации.	Управляющая компания Marriott
Управление холдингами и другими диверсифицированными компаниями.	Не регулируется законодательно	Вознаграждение, как правило, составляет от 0,2 до 4 % от увеличения объема прибыли.	Управляющая компания ГидроГК

2. Определение стоимости услуг управляющей компании как сумма двух величин:
- компенсация расходов управляющей компании на осуществление управления;
 - плата за эффективность управления (вознаграждение).

Обе модели имеют свои преимущества и недостатки. В частности, первая модель не учитывает текущих расходов и управляющая компания будет вынуждена оптимизировать свои расходы с целью получения большей прибыли. Во второй модели задача оптимизации расходов для управляющей компании не стоит, только если совет директоров не примет решение о том, что стоит сократить эту часть вознаграждения.

Предлагаемая нами методика компенсации расходов и выплаты вознаграждения управляющей компании представляет собой алгоритм создания прикладной методики для расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании. Разработанная нами методика расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании учитывает входные параметры, которые перечислены в таблице 2.

Таблица 2.

Входные параметры для расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании

№	Входной параметр	Краткое описание
1	Диапазон текущей рыночной стоимости услуг управляющей компании	Интервал между максимальной и минимальной текущей рыночной стоимостью услуг управляющей компании. Максимальная рыночная стоимость услуг управляющей компании – это самая большая величина стоимости, которую запрашивает продавец услуги. Минимальная рыночная стоимость услуг управляющей компании – это самая низкая величина стоимости, на которую можно приобрести услугу на рынке.
2	Учёт показателей экономической деятельности управляющей компании по сравнению с тенденцией рынка	Наиболее распространёнными экономическими показателями, оценивающими деятельность управляющей компании в области корпоративного управления, в настоящее время являются прирост чистых активов, и объём нераспределённой прибыли. В связи с тем, что рынку присущи не только подъёмы, но и спады, рекомендуется сравнивать эти показатели со среднерыночными показателями аналогичных предприятий. Нужно также выбирать экономические показатели, отражающие особенности предприятия.
3	Отраслевые особенности объекта управления	Качественные показатели деятельности предприятия, отражающие отраслевые особенности. Качественный показатель может состоять, например, в ответе «да» или «нет» на вопрос, касающийся выполнения заданного договором условия. В этом случае качественный показатель в формуле расчета вознаграждения будет принимать одно из двух возможных значений: -1 или +1.
4	Конкурсные условия для заключения договора на управление в части инвестиций со стороны управляющей компании	Если со стороны управляющей компании требуются инвестиции в объект управления и при этом она гарантирует возврат инвестированных средств в объект, то управляющая компания должна получать дополнительное вознаграждение с процента этих инвестиций. Это положение может быть актуальным при управлении отелями, торговыми центрами и иной недвижимостью, когда для получения от объекта управления дохода требуется проведение ремонтно-восстановительных работ.

Рассмотрим указанные параметры подробнее.

1. Диапазон текущей рыночной стоимости услуг управляющей компании.

В рыночных условиях стоимость услуг управляющей компании складывается стихийно, на основе баланса спроса и предложения. Если предложенные владельцем объекта управления размер оплаты необходимых расходов и вознаграждение будут ниже диапазона текущей рыночной стоимости услуг управляющей компании, то спрос на управление объектом может оказаться неудовлетворенным. Если предложенное владельцем объекта управления вознаграждение будет выше диапазона текущей рыночной стоимости услуг управляющей компании, то владелец объекта просто неоправданно переплачивает за услуги. Такое вознаграждение не является сбалансированным.

Таким образом, мы получаем диапазон оптимальных условий вознаграждения УК, и условия, разработанные на дальнейших шагах методики, должны соответствовать этому диапазону. Для соблюдения этого условия мы берём за основу значение самой низкой стоимости услуг управляющей компании (УК) в отрасли (V_1). V_1 — фиксированная часть оплаты услуг, оговариваемая владельцем объекта управления и УК. V_1 должно соответствовать нижнему диапазону оптимальных условий оплаты услуг УК в текущей рыночной стоимости услуг УК. Оно находится посредством мониторинга рынка. Фиксированный размер оплаты услуг V_1 входит в базовую часть оплаты услуг УК (компенсация расходов).

Следует проверить соответствие найденного значения V_1 размеру объекта управления по следующему критерию: суммарный годовой размер оплаты необходимых расходов управляющей компании, не может превышать 1 процента средней стоимости чистых активов за год. Если при проверке это условие не выполняется, то может применяться метод расчёта размера необходимых расходов управляющей компании на основании сметы расходов (R), фиксированной по объекту управления, и которая не превышает 1 процента средней стоимости чистых активов управляемого предприятия за год. Норматив 1 процент средней стоимости чистых активов установлен законодателями для УК в сфере пенсионных фондов и ПИФов. Мы рекомендуем придерживаться установленного норматива в целях унификации методики.

В части компенсации расходов по каждому конкретному объекту управляющая компания должна составить, утвердить и вести смету расходов, и отчитываться по ней раз в год перед собственниками. Необходимо учитывать, что помимо собственников, правомерность начисления расходов также является объектом пристального внимания налоговой службы РФ, и в случае завышения УК расходов она может возбудить дело на собственников по факту уклонения их от налогов.

2. Учёт показателей экономической деятельности УК в сравнении с тенденцией рынка

На данном шаге методики оценка деятельности УК проводится в два этапа:

- учёт показателей экономической деятельности УК.
- учёт показателей экономической деятельности УК в сравнении с тенденцией рынка.

В условиях отсутствия в России системы объективных показателей, мы рекомендуем в качестве рыночного ориентира в области корпоративного управления выбрать и зафиксировать в договоре использование усреднённых данных публичной отчётности

небольшого числа крупных российских акционерных компаний, перечень которых необходимо отразить в договоре между УК и владельцем объекта управления. Для других видов объектов управления могут быть использованы другие индикаторы рынка.

Введём параметр I , который будет отражать рыночные тенденции.

I — индикатор рыночной тенденции.

В течение отчетного периода индикатор рыночной тенденции может меняться. Разница индикатора в конце отчетного периода и в начале отчетного периода составит рыночную тенденцию ΔI .

За тот же период изменение выбранных для оценки деятельности УК показателей экономической деятельности составит ΔP . В общем случае необходимо ввести коэффициент k_{pi} , который бы учитывал соотношение между ΔI и ΔP , а также приводил их к одной и той же размерности в случае, если применяется индикатор I другой размерности, чем P . В случае, если в качестве индикатора применяется показатель той же размерности, что и P , принимается $k_{pi} = 1$.

Кроме того, необходимо ввести коэффициент допуска λ_1 , который устанавливает предельное отклонение параметра P от рыночной тенденции $k_{pi} \Delta I$: если УК «сработала» хуже, чем тенденция рынка, но не более λ_1 , то вознаграждение ей всё равно выплачивается. Если же УК «сработала» хуже предельно допустимого отклонения от рыночной тенденции λ_1 , но не ниже второго коэффициента допуска λ_2 — вознаграждение УК не выплачивается. Если УК «сработала» хуже предельно допустимого отклонения от рыночной тенденции λ_2 — УК должна нести материальную ответственность и возместить владельцу объекта управления упущенную выгоду — недополученную по вине УК прибыль от текущей деятельности.

При решении вопроса о расчёте вознаграждения управляющей компании по критерию показателей экономической деятельности УК, в сравнении с тенденцией рынка, необходимо использовать алгоритм, показанный на рисунке 2.

В случае применения одного экономического показателя для оценки результатов работы УК вознаграждение рассчитывается по формуле:

$$V_2 = P_3 \cdot k_2, \quad (1)$$

где V_2 — вознаграждение за выполнение показателя экономической деятельности УК с учётом тенденции рынка;

P_3 — показатель экономической деятельности УК. Этот показатель может рассчитываться на основании данных годового бухгалтерского отчета. На основании данных годового бухгалтерского отчета рассчитываются такие показатели, как оборот (объем продаж), валовая прибыль, прирост чистых активов, сокращение задолженности по дивидендам и т.д.;

Вознаграждение может также рассчитываться исходя из ΔP , а не P . Т.е. если например, чистые активы увеличились, то выплачивается какой-то процент от этого увеличения. Такая практика имеет место. Однако, как мы уже отмечали, подобная практика для УК несёт в себе риск того, что УК не получит никакого вознаграждения в случае, если произошло общее падение рынка отрасли, и УК удалось в этих условиях минимизировать владельцу объекта управления его убытки. Наша методика предусматривает адекватное вознаграждение УК и в этом случае.

k_2 — коэффициент, устанавливающий зависимость вознаграждения от достижения соответствующего показателя.

В случае применения i -го количества экономических показателей для оценки результатов работы УК вознаграждение рассчитывается по формуле:

$$V_2 = \sum P_{эi} \cdot k_{2i}, \quad (2)$$

где $P_{эi}$ — i -ый показатель экономической деятельности УК;

k_{2i} — коэффициент, устанавливающий зависимость вознаграждения от достижения i -го показателя.

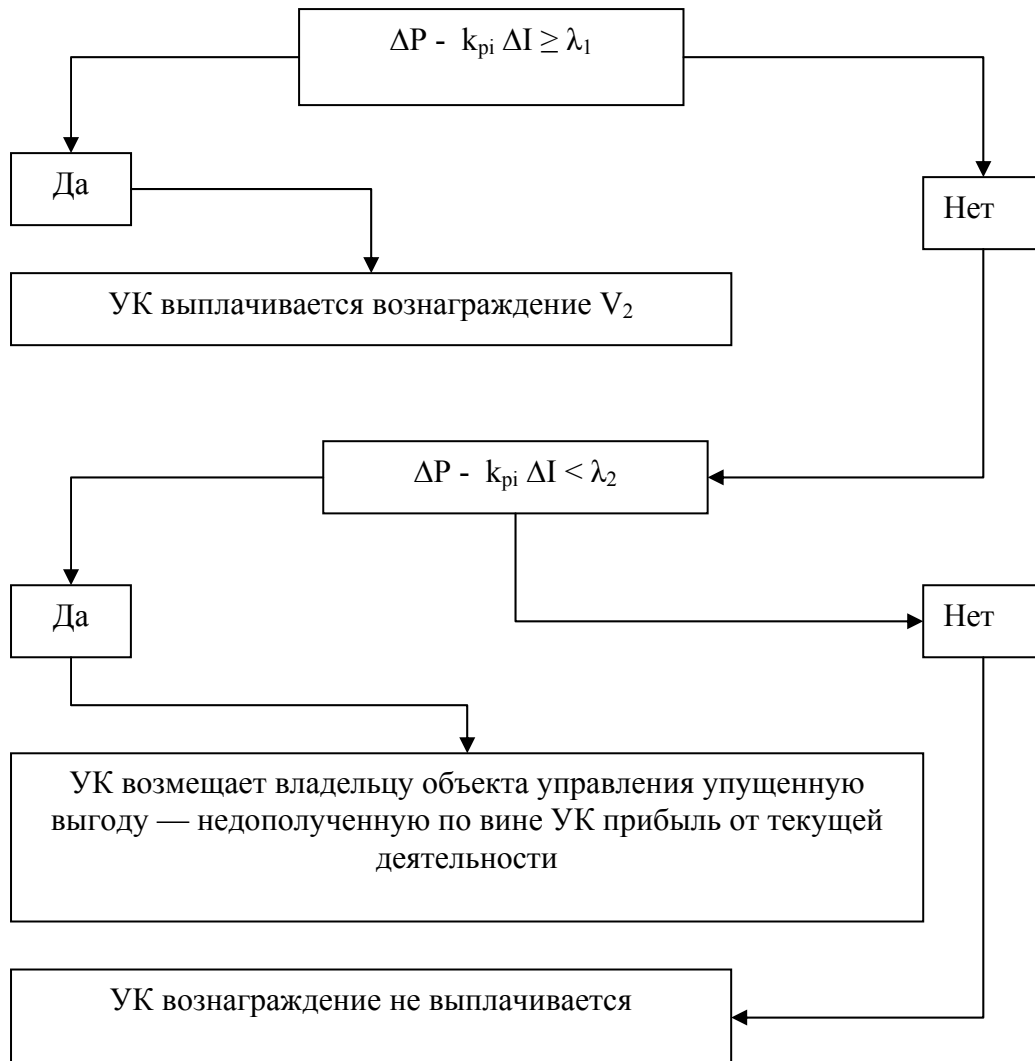


Рис. 2. Алгоритм расчёта вознаграждения управляющей компании по критерию показателей экономической деятельности УК, в сравнении с тенденцией рынка

3. Отраслевые особенности объекта управления

Наиболее сложным параметром для методики расчёта вознаграждения управляющей компании является вознаграждение за выполнение УК качественных показателей экономической деятельности, включающих отраслевые особенности (V_3).

Отраслевые особенности накладывают отпечаток на условия вознаграждения, поэтому они должны быть детально изучены и чётко описаны. Условие получения

вознаграждения V_3 ставится в зависимость от достижения ряда качественных показателей P_k . Качественный показатель может состоять, например, в ответе «да» или «нет» на вопрос, касающийся выполнения заданного договором условия. В этом случае качественный показатель P_k в формуле расчета вознаграждения будет принимать два из возможных значения: -1 или +1. Примером может служить то, выполнен или нет план ремонта, утвержденный акционером.

Поскольку для оценки результатов деятельности УК может применяться несколько качественных показателей с различной значимостью для владельца объекта, то в целях их ранжирования применяются коэффициенты «веса» w_i i -го качественного показателя.

Для приведения качественных показателей к количественным используется $const$ — фиксированная ставка в рублях, которая масштабирует качественные показатели деятельности УК.

$$V_3 = \sum P_{ki} \cdot w_i \cdot const, \quad (3)$$

где V_3 — вознаграждение за выполнение качественного показателя;

P_{ki} — i -ый качественный показатель, может принимать два из возможных значения: -1 или +1;

w_i — вес i -того качественного показателя;

$const$ — фиксированная ставка в рублях, которая масштабирует качественные показатели деятельности УК.

При этом владельцу объекта управления следует проранжировать вес каждого показателя индивидуально для управляющей компании исходя из приоритетов развития управляемых компаний.

4. Конкурсные условия для заключения договора на управление в части инвестиций со стороны УК

При решении вопроса о расчёте вознаграждения управляющей компании в случае возможных инвестиций мы предлагаем алгоритм, представленный на рис. 3.

Если со стороны УК требуются инвестиции в объект управления и при этом УК гарантирует возврат инвестированных средств в объект, то УК должна получать дополнительное вознаграждение с процента этих инвестиций (V_4).

Таким образом, УК в течение установленного срока окупаемости возмещает свои расходы по инвестированию в объект управления. Это положение может быть актуальным при управлении отелями, торговыми центрами и иной недвижимостью, когда для получения от объекта управления дохода требуется проведения ремонтно-восстановительных работ.

Общая формула методики вознаграждения УК выглядит следующим образом:

$$V = V_1 \pm V_2 \pm V_3 + V_4, \quad (4)$$

V_2 и V_3 могут быть со знаком минус, поскольку в случае невыполнения показателей экономической деятельности (с учётом тенденции рынка) и невыполнения качественных показателей, вознаграждение УК не только не выплачивается, но напротив, УК возмещает ущерб, понесённый объектом управления по причине невыполнения УК показателей экономической деятельности и качественных показателей.

Для применения разработанной нами методики расчета компенсации расходов и вознаграждения УК в корпоративном управлении для конкретного случая, требуется её адаптация к отраслевым особенностям конкретного объекта управления.

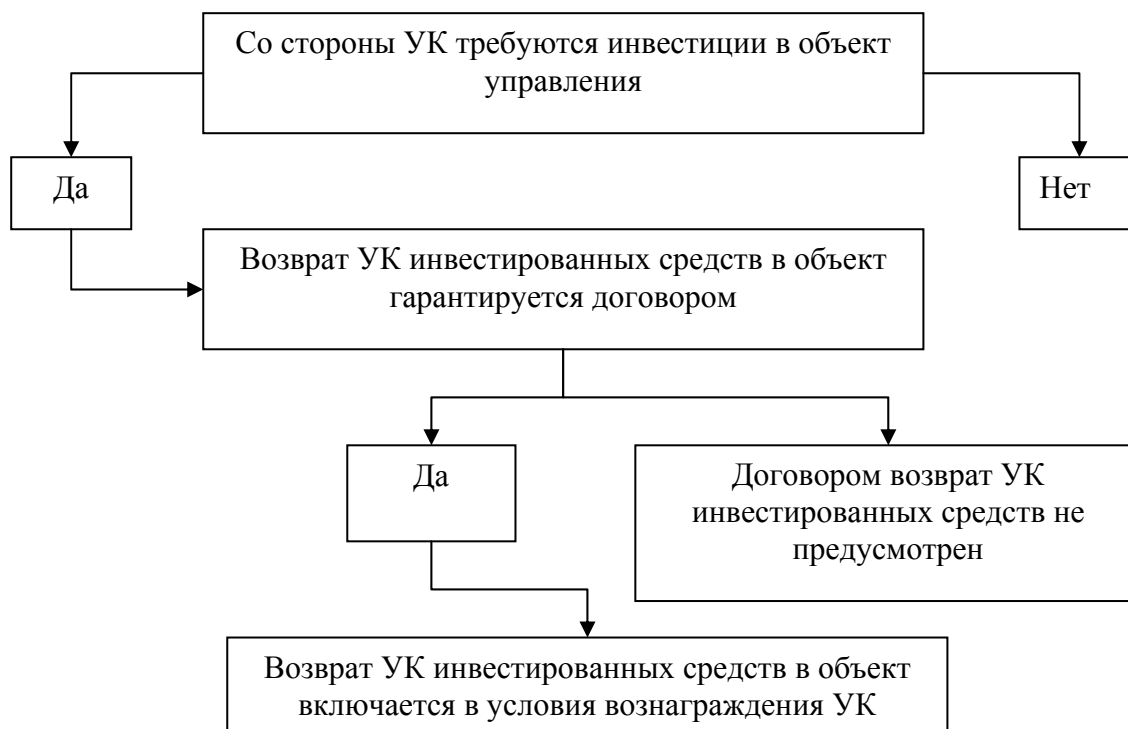


Рис. 3. Условия для заключения договора на управление в части инвестиций со стороны УК

В третьей главе «Применение методики формирования стоимости услуг управляющей компании в системе корпоративного управления в электроэнергетической отрасли России» мы показали каким образом проводится анализ отраслевых особенностей для их последующего учета при выработке адаптированной методики расчета компенсации расходов и вознаграждения УК в корпоративном управлении, на примере гидроэлектроэнергетической отрасли России. В п.3.1 мы проанализировали технологические особенности ГЭС в системе электроэнергетической отрасли России, представили модель перехода отрасли к рыночному регулированию и рассмотрели некоторые отраслевые аспекты создания системы управления управляющей компании.

В результате проведенного исследования выявлены отраслевые особенности гидроэлектроэнергетики. Нами обосновано, что выявленные отраслевые особенности существенным образом влияют на условия регулирования деятельности УК, а именно:

1. На момент разработки адаптированной методики у ГЭС существовала значительная задолженность перед акционерами по дивидендам. Поэтому, перед УК ставилась задача сокращения этой задолженности. Отметим, что в последующем эта задача была снята ввиду достигнутого отсутствия задолженности по дивидендам.

2. Для каждой из ГЭС владельцами была разработаны значительные по объёму программы ремонта. Их выполнение под руководством УК позволило улучшить техническое состояние управляемых ГЭС и повысить надёжность энергосистемы РФ. Постановка задачи исполнения программ ремонта была продиктована, прежде всего, интересами отрасли.

3. Для каждой из ГЭС владельцами были разработаны программы техперевооружения. Выполнение этих программ позволило обновить физически и морально устаревшее оборудование.

4. Как мы неоднократно отмечали, роль ГЭС в энергосистеме России заключается в обеспечении резерва мощности в системе. Для выполнения этой роли ГЭС должны строго соблюдать диспетчерскую дисциплину. Следовательно, одним из условий получения УК вознаграждения должно стать соблюдение диспетчерской дисциплины. При этом прогнозируется некоторое ухудшение финансовых показателей управляемых ГЭС. Владельцы осознанно идут на снижение получаемых ГЭС прибылей ввиду необходимости обеспечить приоритет интересам всей отрасли.

5. Интересы трудовых коллективов ГЭС нашли отражение в статьях расходов бюджетов обществ. Задача неукоснительного исполнения этих бюджетов также была возложена на УК.

Таким образом, отраслевые особенности были нами учтены при выработке адаптированной методики расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании в гидроэлектроэнергетике.

В пункте 3.2 показано как разработанную нами во второй главе методику можно применить для расчета вознаграждения УК, привлекаемой для управления гидроэлектроэнергетическими компаниями России. Общая формула компенсации расходов и вознаграждения ОАО «УК ГидроОГК», согласно нашей методики, выглядит следующим образом:

$$V = V_1 \pm V_2 \pm V_3$$

В соответствии с нашей методикой, мы взяли за основу значение самой низкой стоимости услуг УК в отрасли (V_1).

Согласно нашей методике, необходимо не только учесть показатели экономической деятельности УК, но также сравнить эти показатели относительно других предприятий энергетической отрасли России.

В качестве рыночного ориентира мы выбираем использование усреднённых данных публичной отчётности небольшого числа крупных российских акционерных компаний, перечень которых включаем в проект договора между УК и акционерами.

Рыночные тенденции отражает I — индикатор рыночной тенденции. В нашем случае экономическими показателями, оценивающими деятельность УК, мы приняли два индикатора: прирост чистых активов и объём нераспределённой прибыли. Выбор именно этих показателей для оценки эффективности деятельности УК по управлению ГЭС обусловлен следующими причинами:

- Низкий уровень рентабельности в электроэнергетике.
- Необходимость увеличения прибыли ГЭС для возможности проведения обширных инвестиционных программ за счет собственных средств.
- Необходимость увеличения чистых активов для расширения доступа к кредитным ресурсам.

Коэффициент k_{pi} , который учитывает соотношение между ΔI и ΔP , в нашем случае принимается за единицу, т.к. применяется индикатор I той же размерности, что P (прирост чистых активов и объём нераспределённой прибыли). Коэффициент допуска λ_1 и коэффициента допуска λ_2 приведены в таблице 3.

Таблица 3

Значения коэффициентов, по которым оценивается деятельность УК

Наименование индикатора рыночной тенденции	Принятые значения коэффициентов		
	k_{pi}	λ_1	λ_2
Прирост чистых активов	1	0,95	0,7
Объём нераспределённой прибыли	1	0,95	0,85

Приведенные в таблице 3 цифры означают, что:

1. Деятельность УК оценивается по тем же параметрам, по которым оценивается рыночная тенденция ($k_{pi} = 1$);

2. Вознаграждение УК не выплачивается в случае, если прирост чистых активов и объём нераспределённой прибыли управляемых ГЭС оказался ниже рыночной тенденции на 5% (λ_1).

3. УК должна возместить владельцам убытки в случае, если прирост чистых активов управляемых ГЭС оказался ниже рыночной тенденции на 30%.

4. УК должна возместить владельцам убытки в случае, если объём нераспределённой прибыли управляемых ГЭС оказался ниже рыночной тенденции на 15%.

Таким образом, УК получает вознаграждение V_2 в случае, если экономические показатели ГЭС соответствуют показателям заранее выбранных предприятий, или ниже, чем эти показатели, но не более чем на 5%.

Значение V_2 будет состоять из двух слагаемых — вознаграждение за соответствие параметру рост чистых активов (k_1) и за соответствие параметру нераспределённой прибыли.

При расчёте вознаграждения за выполнение качественных показателей отраслевых особенностей объекта управления (V_3) на момент разработки адаптированной методики вознаграждения были выбраны следующие показатели оценки деятельности УК:

- сокращение задолженности по дивидендам;
- исполнение программ ремонта;
- исполнение программ техперевооружения;
- соблюдение диспетчерской дисциплины;
- исполнение бюджета общества.

Таким образом, пользуясь нашей методикой, мы получили адаптированную методику расчёта стоимости услуг ОАО «УК ГидроОГК».

В п.3.3 приведены результаты апробации методики формирования стоимости услуг управляющей компании в ОАО «Управляющая компания ГидроОГК» в соответствии с адаптированной методикой в п. 3.2. На основании полученных результатов сделан вывод о том, что методика показала свою работоспособность.

В заключении сформулированы основные выводы и предложения по результатам исследования проблем формирования стоимости услуг управляющей компании в корпоративном управлении.

При достижении поставленной цели и задач исследования получены следующие результаты, подтверждающие его научную значимость:

1. Предложено авторское определение понятию «управляющая компания». Управляющая компания — это юридическое лицо, которое обладает всеми правами и обязательствами единоличного исполнительного органа для управляемых компаний на основе заключаемого договора. Управляющая компания учреждается акционерами управляемых компаний либо другими участниками бизнеса и является головной организацией, отвечающей за результаты своей деятельности непосредственно перед советом директоров и общим собранием акционеров управляемых компаний.

2. Рассмотрена сущность управляющих компаний, их задачи и функции, которые они выполняют по отношению к объектам управления, и ответственность, которую они несут по отношению к объекту управления. Сделаны выводы относительно потенциала управляющих компаний в холдингах. Обозначена актуальность решения проблемы разработки методик расчёта стоимости услуг управляющей компании для управления корпорациями.

3. Впервые проведён обзор существующей практики компенсации расходов и выплаты вознаграждения управляющих компаний в России с целью выявить методологию формирования их вознаграждения. Проведённое исследование показало, что в отдельных случаях методология расчета вознаграждения управляющих компаний зафиксирована в соответствующих законах, при этом, она обладает рядом изъянов, а в других случаях методология вообще отсутствует.

4. Разработана методика выбора управляющей компании. Разработанная методика выбора управляющей компании позволяет оценить компетентность команды менеджеров управляющих компаний. При выборе УК целесообразно обратить внимание как на экономические критерии (такие как наличие достаточных средств для компенсации возможных убытков общества), так и на критерии неэкономического характера, которые подразумевают соответствие генерального директора и членов правления управляющей организации функциональным требованиям, успешный предыдущий опыт управления в других компаниях, наличие управленческого опыта, соответствующего профилю деятельности объекта управления и знание отраслевых особенностей объекта управления.

5. Разработана методика расчёта вознаграждения управляющей компании. Предложенная методика учитывает все значительные факторы, которые могут повлиять на особенности взаимоотношений владельца объекта управления и управляющей компании, и позволяет получить адаптированную методику для расчета суммы компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании.

6. Проведён отраслевой анализ гидроэлектроэнергетики с целью разработки методики расчета компенсации расходов и вознаграждения УК в корпоративном управлении. Для применения этой методики для конкретного случая, требуется её адаптация к отраслевым особенностям. С целью показать, как проводится анализ отраслевых особенностей для их последующего учета при выработке адаптированной методики расчета компенсации расходов и вознаграждения УК в корпоративном управлении, в диссертации был проведён такой анализ для гидроэлектроэнергетической отрасли России.

7. Разработана адаптированная методика расчёта вознаграждения управляющей компании ОАО «Управляющая компания ГидроОГК». Таким образом, отраслевые особенности были нами учтены при выработке адаптированной методики расчёта компенсации расходов и вознаграждения управляющей компании в гидроэлектроэнергетике.

8. Проведена апробация адаптированной методики расчёта вознаграждения управляющей компании ОАО «Управляющая компания ГидроОГК». Приведены расчеты в соответствие с откорректированной адаптированной методикой. Полученные результаты свидетельствуют о работоспособности разработанной методике.

Полагаем, что наши предложения и разработки окажутся полезными при проведении научных исследований в сфере корпоративного управления и практики использования управляющих компаний.

Статьи, опубликованные в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях ВАК:

1. Дусаев Р.Г. Исследование типологии и причин создания управляющих компаний // Вестник Казанского технологического университета – Казань: Изд-во КГТУ, 2006, №3. С. 390-395.

Статьи и материалы научных конференций:

2. Дусаев Р.Г. Использование инструмента управляющих компаний как механизма управления изменениями на предприятии // Управление изменениями в условиях новой экономики. Научно-практическая конференция. Сборник тезисов – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2006. С. 12-15.

3. Дусаев Р.Г. Исследование типологии и причин создания управляющих компаний // Российский Экономический Интернет Журнал. Москва, 2006.

4. Дусаев Р.Г. Особенности антикризисного управления на дочерних предприятиях РАО «ЕЭС России» // Молодежь и экономическая наука (Статьи и тезисы докладов межвузовской научной конференции молодых ученых и студентов) – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2002. С. 47-48.

5. Дусаев Р.Г. Особенности и причины использования управляющих компаний // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики (Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции) - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2005. С. 123-125.

6. Дусаев Р.Г. Особенности корпоративных мероприятий по передаче полномочий исполнительного органа акционерного общества управляющей компании // Проблемы экономики и управления – Казань, 2005, № 2 (9). С. 22-24.

7. Дусаев Р.Г. Особенности корпоративных систем с управляющими компаниями в электроэнергетике // III международная научно-практическая конференция. Теория и практика антикризисного менеджмента – Пенза, 2005 г. С. 7-10.

8. Дусаев Р.Г. Особенности реструктуризации энергетических предприятий путем использования управляющих компаний // Реструктуризация промышленных предприятий. Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции – Казань: Изд-во КГЭУ, 2005. С. 84-86.

9. Дусаев Р.Г. Создание управляющих компаний при реформировании энергетики Российской Федерации // Социально-экономические проблемы становления и развития

рыночной экономики (Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции). Казань: Изд-во КГФЭИ, 2002. С. 111-112.

10. Дусаев Р.Г. Управляющие компании в российской бизнес-практике // Влияние древней цивилизации Казани на развитие современного города: проблема преемственности. VII студенческая научно-практическая конференция «Интеллект-Образование-Карьера». Тезисы докладов. Казань: Изд-во Отечество, 2005. С. 63-65.

11. Дусаев Р.Г. Управляющие компании как инструмент интеграции сбытовой деятельности подконтрольных обществ // Маркетинг: теория и практика. Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции. Казань: Изд-во КГФЭИ, 2005. С. 143-145.