

И.В. Березинец, Ю.Б. Ильина

Проблемы взаимосвязи факторов корпоративного управления, финансовой результативности и информационной прозрачности: эмпирическое исследование российских компаний

Как известно, одной из мер качественного корпоративного управления является добровольное раскрытие информации, характеризующее информационную прозрачность компании (транспарентность). Транспарентность позволяет снизить информационную асимметрию между агентами и принципалами (менеджерами и заинтересованными лицами), выступает фактором повышения конкурентоспособности компаний, привлекающих ресурсы на рынках капитала, в том числе посредством выхода на зарубежные финансовые рынки. На наш взгляд, особый интерес представляет анализ добровольного раскрытия информации на корпоративном сайте как наиболее доступной форме раскрытия информации для широкого круга инвесторов. Повышение внимания к проблемам измерения качества корпоративного управления, росту прозрачности компаний с точки зрения предоставления информации для стейкхолдеров, а также интенсивное развитие информационно-коммуникативных систем в последние годы способствовали тому, что эта тема стала актуальным предметом многочисленных зарубежных эмпирических исследований, а также объектом обследования компаний рейтинговыми агентствами. Раскрытие информации в компании нацелено не только на акционеров и инвесторов, но и на иные группы заинтересованных лиц. Разделение групп заинтересованных лиц обуславливает различия в форме, объеме, характере раскрываемой информации. Так, информация, раскрываемая инвесторам, принимающим решение о вложении капитала, является раскрытием первичному рынку (*ex ante* раскрытие); информация, раскрываемая на непрерывной основе существующим акционерам, - раскрытием вторичному рынку (*ex post* раскрытие). Оба вида относятся к принудительному раскрытию информации, то есть раскрытию, требования к которому устанавливаются законодательно. Добровольное раскрытие информации, наоборот, является управленческой установкой и подразумевает не только качественное раскрытие финансовых отчетов, но также и основных корпоративных целей, стандартов, практик. Информация такого рода, наряду с политикой по отношению к стейкхолдерам и корпоративной социальной ответственностью, является важным аспектом информационной прозрачности компании. Авторы представляют исследование информационной прозрачности компаний в части добровольного раскрытия информации на корпоративных сайтах. Исследование направлено на определение ключевых детерминант информационной прозрачности российских компаний, а также на установление наличия и характера зависимости между информационной прозрачностью компаний, качеством корпоративного управления и их финансовой результативностью. Эмпирическое исследование проводилось на выборке российских компаний – открытых акционерных обществ, как котируемых, так и не котируемых на фондовом рынке, ведущих свою деятельность в различных секторах экономики. Авторами использованы эконометрические модели для оценки влияния индекса раскрытия информации на финансовую результативность компаний. В качестве результирующего признака в моделях использовались различные финансовые метрики эффективности. На основе обобщения существующих подходов к оценке взаимосвязи между информационной прозрачностью и финансовой результативностью компаний, исследуется влияние

различных характеристик корпоративного управления и финансовых показателей на значение индекса прозрачности. Для проверки влияния информационной прозрачности компаний на показатели их деятельности важным является определение того, каким образом измерять степень информационной прозрачности компании. Как правило, в зарубежных исследованиях общая методика подразумевает построение одного или нескольких индексов раскрытия информации (Disclosure Index). Исследования, связанные с построением индекса раскрытия информации, можно условно разделить на две группы. К первой группе относятся исследования, заключающиеся в анализе раскрытия информации в различных сферах деятельности компании. При этом индекс раскрытия информации формируется на основе множества показателей; в числе прочего анализируются и характеристики сайта компании. Ко второй группе относятся узконаправленные исследования, посвященные раскрытию информации о корпоративном управлении. Кроме этого могут учитываться качественные характеристики сайта, но с точки зрения конечных пользователей и с учетом их потребностей. На основе имеющихся исследований и с учетом специфики российских открытых акционерных обществ авторами разработана собственная методика формирования и вычисления индекса раскрытия информации. Авторами проведено эмпирическое тестирование влияния информационной прозрачности на финансовую результативность. В результате исследования установлено влияние факторов корпоративного управления (уровень концентрации собственности, наличие независимых директоров, совмещение должностей единоличного исполнительного органа и председателя Совета Директоров и др.) и финансовой результативности (рентабельность продаж, рентабельность активов, рентабельность собственного капитала) на информационную прозрачность компаний (индекс раскрытия информации). В ряде эмпирических исследований, связанных с влиянием информационной прозрачности на финансовую результативность используются рыночные характеристики компаний (коэффициент Тобина, коэффициент бета), однако в данном исследовании в выборку вошли и «псевдооткрытые» компании, для которых не представляется возможным оценивание данных показателей. В качестве направлений дальнейших исследований в данной области можно указать следующие: - увеличение объема выборки для исследования; - проведение исследования только по котируемым компаниям, использование рыночных показателей деятельности; - увеличение числа показателей, входящих в расчет индекса раскрытия информации.