

ВЛИЯНИЕ СЕТЕВЫХ ВЗАИМОДЕЙСТВИЙ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ НА НЕЛЕГАЛЬНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ АКТИВОВ КОМПАНИЙ АКЦИОНЕРАМИ

Субботин Д.В.

Субботин Дмитрий Валерьевич – бакалавр экономики, менеджер продукта, компания «Яндекс», г. Москва

Аннотация: цель данного исследования – выявить влияние сетевых взаимоотношений на нелегальное использование активов компании акционерами, а именно – на сделки с аффилированными лицами, продажей активов, использованием фондов и др. В качестве индикаторов сетевых взаимоотношений в статье рассматриваются несколько показателей центральности.

Ключевые слова: анализ, финансы, экономика, банки.

Теория сетевых взаимоотношений берет свое начало в социальных науках. В рамках социологии были разработаны показатели сетевого взаимодействия, с помощью которых можно оценить отношения (связи) между объектами (акторами). Эти отношения могут определяться для различных типов объектов: как людей, так и для организаций. Связи между компаниями определяются, в частности, как связи между членами Советов Директоров этих компаний. Обычно для визуального представления социальных сетей используются графы (рис. 1).

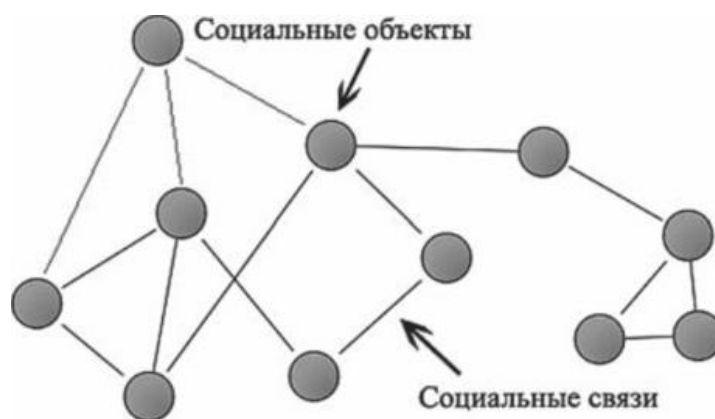


Рис. 1. Социальный граф

Для определения механизмов функционирования социальных сетей используются определенные параметры, которые позволяют определить интенсивность, силу, важность и тип отношений в определенной выборке. Один из таких показателей называется «центральностью». С помощью данного параметра можно определить влияние определенного узла на социальную сеть в целом и на отдельные ее элементы, а также то, кто является наиболее авторитетным актором в рамках данной сети (Wasserman, 1994).

В анализе сетевых взаимоотношений существует несколько показателей центральности. В 1979 году Линтон Фриман (Freeman, 1979) выделил следующие подходы к измерению сетевых взаимоотношений: центральность по степени (degree centrality), центральность по близости (closeness centrality), центральность по собственному вектору (eigenvector centrality), центральность по посредничеству (betweenness centrality).

Рассмотрим каждый из этих показателей по отдельности. Центральность по степени отражает количество прямых связей актора, и суть данного показателя в том, что чем больше прямых связей (отношений) у актора, тем более центральное положение он занимает в сети (Freeman, 1979, Лифинцев, 2013). Центральность по близости показывает то, насколько близок актор ко всем остальным участникам сети, то есть с кем он имеет непосредственное взаимодействие. Если, например, актор имеет прямые связи со всеми участниками сети, то его показатель центральности по близости будет равен единице. Центральность по посредничеству оценивает участника социальной сети как посредника передачи информации, способного контролировать связи между другими участниками. Простыми словами, показатель рассчитывается как число кратчайших путей между всеми возможными парами акторов, проходящих через данного (оцениваемого) актора (Freeman, 1979, Лифинцев, 2013). Самый сложный показатель для расчетов – центральность по собственному вектору. Основную идею данного показателя можно описать фразой «скажи мне, кто твой друг, и я скажу, кто ты» (Лифинцев, 2013). Показатель демонстрирует зависимость между центральностью актора и центральностями его связей.

Основная задача меры — это найти центральных акторов с наименьшей удаленностью от других акторов в условиях масштабной сети, которые имеют множество подгрупп.

Основной задачей Совета Директоров является повышение стоимости акционерного общества, рост акционерного капитала компаний. Кроме того, Совет Директоров занимается определением стратегии развития акционерного общества, организацией эффективной деятельности исполнительных органов, а также обеспечивает должную реализацию прав и законных интересов акционеров и осуществляет контроль деятельности нижестоящих органов управления компании.

Учитывая влияние Совета Директоров на принятие решения фирмы, многие исследования сосредотачиваются на вопросе об эффективности Совета Директоров как советчика и контролирующего органа управления. Одним из способов контроля является предотвращение оппортунистического поведения акционеров – нелегального использования активов компании с целью получения личной выгоды, что также называют «туннелированием» (от англ. tunneling behavior). «Туннелирование» заключается в том, что акционеры начинают использовать активы компании с целью получения собственной выгоды, тем самым причиняя вред компании. Нелегальное использование активов данного характера предполагает наличие сделок с аффилированными лицами, дочерними компаниями и т.д. (Luo, 2007).

Таким образом, в рамках данного исследования будет оцениваться влияние центральности членов Совета Директоров на нелегальное использование активов компании акционерами.

Переменные центральности оценивались на основе данных 112 российских компаний. Для каждой компании были собраны данные на конец каждого года с 2009 по 2013. Показатели связей директоров рассчитывались следующим образом. Для каждой компании на каждый год были собраны составы Советов Директоров с 2009 по 2013 годы. Всего в выборке 1997 уникальных директоров и 560 наблюдений по компаниям в целом. После сбора данных по составу Советов Директоров с помощью базы Microsoft Access на каждый год были подобраны всевозможные «пары» директоров, формировавшиеся в случае, если один человек сидел хотя бы на одном заседании с другим. Определяющими факторами связи были такие параметры, как тикер компании и год, в котором индивид входил в состав Совета Директоров. Всего было составлено 98456 всевозможных пар. После этого с помощью надстройки для Microsoft excel «NodeXL» на основе базы, содержащей все пары, были рассчитаны все четыре показателя центральности.

Данные оценивались с помощью регрессионного анализа, а именно – обобщенного метода наименьших квадратов (GLS). В качестве зависимой переменной использовался прокси показатель нелегального использования активов компании, «туннелирование». Он определяется как отношение суммы дебиторской и кредиторской задолженности к активам компании. В большинстве предыдущих работ используется именно эта методология расчета, так как в дебиторской и кредиторской задолженности отображаются сделки с аффилированными лицами, деньги, выданные под отчет и т.д. (Chen et al., 2014, Jiang and Yue, 2005, Johnson et al., 2000).

Основные независимые переменные, включенные в регрессионную модель, следующие: центральность по степени, центральность по посредничеству, центральность по близости, центральность по собственному вектору, доля членов СД с участием в собственности, общая доля собственности, которую имеют члены СД, размер компании (в виде натурального логарифма активов), финансовый рычаг, показатель отраслевой принадлежности компании, доля государственных собственников компании, число дочерних предприятий, доля независимых директоров в составе СД. Стоит заметить, что регрессионные модели строились для каждого показателя сетевых взаимодействий отдельно, так как в силу однородности этих показателей возникает проблема мультиколлинеарности (Ратникова, 2006).

После оценки всех регрессионных моделей выявлены следующие зависимости. Переменная, показывающая количество прямых связей, – центральность по степени – имеет отрицательное влияние на нелегальное использование активов компании. Другими словами, более активный директор всей сети, у которого больше всего связей, более уверен в принятии тех или иных решений, и способен влиять на поведение акционера, таким образом предотвращая нелегальные действия с его стороны.

Центральность по близости также отрицательно влияет на туннелирование, так как показатель характеризует скорость распространения информации в сети от одного участника к остальным. Иными словами, директор, чей показатель центральности по близости наиболее высокий, имеет возможность быстрее всех получить ту или иную информацию, а следовательно, быстрее и эффективнее всех принимает управленческие решения, в том числе и решает проблемы с возможными нелегальными действиями акционера.

Переменная центральность по посредничеству имеет статистически значимую отрицательную связь с нелегальным использованием активов. По сути, данный показатель характеризует то, насколько важную роль играет директор в данной сети на пути между другими директорами. Таким образом, чем выше степень контроля независимого директора над передачей информации и образованием потенциальных

связей между другими удаленными в сети акторами, тем больше у него влияния на акционеров, что, в свою очередь, уменьшает вероятность нелегального использования активов компании.

Наконец, показатель центральности по собственному вектору, как и другие показатели центральности, отрицательно влияет на туннелирование, то есть снижает возможности акционеров совершать нелегальные сделки. Это объясняется тем, что директор, имеющий качественные связи, всегда уверен в том, что любые его действия будут поддерживаться со стороны, поэтому он может принимать решения даже наперекор акционерам. Директор с таким авторитетом способен повлиять на акционера и предотвратить любые его действия, которые могут нанести вред компании.

Также важным результатом оценки является то, что чем больше доля членов СД с участием в собственности, тем меньше нелегальных действий совершается со стороны собственников. Однако, показатель общей доли собственности, которой владеют члены СД, говорит об обратном: чем больше доля их владения, тем больше нелегальных сделок будет совершаться. Это можно объяснить тем, что они могут оказывать некоторый «прессинг» на остальных членов Совета Директоров.

Количество дочерних компаний имеет прямое влияние на туннелирование. Это говорит о том, что наличие аффилированных лиц и дочерних компаний может позволить акционерам проводить нелегальные операции с активами и совершать прочие фиктивные сделки с этими аффилированными лицами, так как возникают потенциальные источники «туннелирования» и совершения мнимых сделок.

Заключительные выводы исследования следующие: наиболее активные директора сети, имеющие наиболее высокий показатель центральности по степени, центральности по близости, центральности по посредничеству и центральности по собственному вектору обеспечивают более качественное управление, качественный мониторинг акционеров. Такие директора определенно имеют авторитет внутри всей сети, что позволяет им получать всю необходимую информацию, которая помогает им принимать быстрые и качественные решения, таким образом предотвращая нелегальное использование активов компании. Результаты показывают, что директора могут сократить подобные действия со стороны акционеров с помощью своих связей, используя свой авторитет и опыт, доступность информации. Таким образом, Совет Директоров, как орган управления, является определенно важной частью компаний, особенно при наличии независимых директоров, имеющих множество качественных связей.

Список литературы

1. *Chen Y., Wang Y., Lin L.* Independent Directors' Board Networks and Controlling shareholders' tunneling behavior, *China Journal of Accounting Research*, 2014. 101-118.
2. *Freeman L.C.* Centrality in social networks: conceptual clarification, *Social Networks*. 1, 1979. 215-239.
3. *Jiang G.H., Yue H.* A study of the relationship between big shareholders' diverting listed companies' capital and the stock returns of these companies, *Management World*. 9, 2005. 119-126.
4. *La Porta Johnson S., Lopez-de-Silanes R., Shleifer F., Tunneling A.* *The American Economic Review*. 90 (2), 2000. 22-27.
5. *Luo D.L., Tang Q.Q.* Market environment and controlling shareholders' tunneling behavior, *Accounting Research*. 4, 2007. 71-76.
6. *Wasserman S., Faust K.* *Social network analysis: methods and applications*, Cambridge University Press, 1994.
7. *Лифинцев Д.В.* Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. № 5, 2013. 77-84.
8. *Ратников, Т.А.* Введение в эконометрический анализ панельных данных, *Экономический журнал ВШЭ*. № 2, 2006.