

DOI 10.26794/2408-9303-2018-5-1-18-29
УДК 657.6
JEL G32, M42

Оценка эффективности внутреннего аудита в системе корпоративного управления: эмпирический анализ по данным российских компаний

А.Б. Анкудинов,

Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-2505-4158>

Е.С. Марханова,

Университет Иннополис, Иннополис, Республика Татарстан, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-0482-0538>

АННОТАЦИЯ

Предмет. В условиях экономической стагнации и санкционного давления перед российскими компаниями особенно остро стоит задача повышения эффективности деятельности как основного драйвера обеспечения инвестиционной привлекательности и, как следствие, получения возможности мобилизации долгосрочного капитала. В данной работе в качестве одного из инструментов достижения этой цели рассматривается внедрение системы внутреннего аудита.

Цель. Цель исследования состоит в проведении оценки эффективности внутреннего аудита в процессе создания акционерной стоимости и выявлении факторов, определяющих формирование в структуре компании соответствующего подразделения.

Методология. Методологической основой исследования выступил эмпирический анализ несбалансированных панельных данных с применением моделей с фиксированными индивидуальными эффектами и со случайными эффектами, а также логит-модели с фиксированными эффектами. Использованная выборка была сформирована по данным 125 российских публичных компаний нефинансового сектора за период 2005–2015 гг.

Результаты. В результате проведенного исследования была выявлена положительная статистическая связь между акционерной стоимостью компании и наличием в структуре последней подразделения внутреннего аудита. Помимо этого, подтвердилась статистическая значимость ряда базовых детерминант акционерной стоимости. В части выявления факторов наличия службы внутреннего аудита проведенный анализ показал отсутствие статистической зависимости между включенными в модель характеристиками компаний, предположительно способными стимулировать внедрение системы внутреннего аудита, и формированием в их структуре соответствующего подразделения.

Выводы. На основе полученных результатов можно сделать вывод о том, что систему внутреннего аудита следует рассматривать в качестве стоимостного драйвера, способного повысить эффективность бизнес-процессов, обеспечивая тем самым рост инвестиционной привлекательности компании. Отсутствие статистически значимых факторов, определяющих создание службы внутреннего аудита, может указывать на то, что на данном этапе ее формирование в российских публичных компаниях обуславливается в большей степени субъективным желанием руководства иметь подобное подразделение в структуре фирмы.

Ключевые слова: внутренний аудит; служба внутреннего аудита; акционерная стоимость; российские компании; драйвер стоимости; эмпирическое исследование.

Для цитирования: Анкудинов А.Б., Марханова Е.С. Оценка эффективности внутреннего аудита в системе корпоративного управления: эмпирический анализ по данным российских компаний // Учет. Анализ. Аудит. 2018. Т. 5. № 1. С. 18–29.

DOI 10.26794/2408-9303-2018-5-1-18-29
UDC 657.6
JEL G32, M42

Assessment of Internal Audit Efficiency in Corporate Governance: an Empirical Analysis of the Russian Companies' Data

A.B. Ankudinov,

Kazan Federal University,
Kazan, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-2505-4158>

E.S. Markhanova,

Innopolis University,
Innopolis, Republic of Tatarstan, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-0482-0538>

ABSTRACT

Subject. Under conditions of economic stagnation and sanctions regime Russian companies are confronted with an especially acute problem of improving their efficiency as the major driver of attracting investments and mobilizing long-term funds. In this paper the implementation of internal audit system is considered as a tool to achieve the aforementioned goal.

Purpose. The research objective is twofold: to assess the efficiency of internal audit in shareholder value creation and to reveal the determinants of the very existence of internal audit departments in companies' organizational structure.

Methodology. Empirical analysis of unbalanced panel data using fixed effects and random effects models as well as logit fixed effect models serves as a methodological basis for the research. The sample comprises data covering the 2005–2015 period for 125 publicly traded Russian companies representing non-financial sectors of economy.

Results. The research results reveal that the existence of internal audit service in the company structure is positively related to shareholder value creation. Besides, a number of basic determinants of shareholder value are proved to be statistically significant. As for the analysis of the existence of internal audit service determinants, no statistically significant relation was found between the companies' characteristics included in the model which, as may be supposed, could provide incentives for implementation of the internal audit service, and the actual existence of this service in company structure.

Conclusions. The obtained results allow for the conclusion that the internal audit service can be considered as a value driver, enhancing the efficiency of business-processes and thus contributing to the attractiveness of companies for investors. The absence of statistically significant determinants of the establishment of internal audit service may indicate that currently in Russian publicly traded companies this decision is largely determined by personal intention of management to have such service in the firm structure.

Keywords: internal audit; internal audit service; shareholder value; Russian companies; value drivers; empirical study.

For citation: Ankudinov A.B., Markhanova E.S. Assessment of Internal Audit Efficiency in Corporate Governance: an Empirical Analysis of the Russian Companies' Data. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*, 2018, vol. 5, no. 1, pp. 18–29. (In Russ.).

ВВЕДЕНИЕ

Потребность в модернизации российских компаний, обусловленная необходимостью повышения их конкурентоспособности в контексте обеспечения стабильности и динамичного роста экономики страны, неизбежно сопряжена с высоким уровнем инвестиционных расходов. В условиях макроэкономической нестабильности последних лет мобилизация существенных объемов финансовых ресурсов, направляемых на развитие бизнеса, представляет для компаний определенную сложность. Финансирование модернизационных программ можно в значительной степени обеспечить и путем привлечения на долгосрочной основе средств отечественных инвесторов. Однако для того чтобы стимулировать приток подобных инвестиций, необходимо повысить интерес сберегателей к такого рода вложениям, что в условиях возросших рисков становится все более затруднительным. В сложившейся ситуации едва ли не единственным (по крайней мере, наиболее действенным) способом привлечения долгосрочного неспекулятивного капитала представляется создание фундаментальной стоимости для акционеров. Данный механизм выступает для собственников бизнеса своего рода гарантией долгосрочной эффективности использования вложенных ими финансовых ресурсов, что позволяет активизировать инвестиционные процессы в экономике и тем самым расширить ресурсную базу для модернизации отечественного бизнеса.

Как представители академического сообщества, так и практикующие представители бизнеса сходятся во мнении, что в текущих условиях одним из наиболее действенных инструментов, способствующих росту эффективности бизнеса, может стать внедрение в компаниях систем внутреннего аудита. Эмпирическому анализу эффективности данного инструмента и факторам, ее определяющим, посвящено данное исследование.

РОЛЬ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА В УПРАВЛЕНИИ ОТЕЧЕСТВЕННЫМИ КОМПАНИЯМИ

Согласно определению, приведенному в стандартах, разработанных Международным ин-

ститутом внутренних аудиторов, внутренний аудит представляет собой деятельность по предоставлению независимых и объективных гарантий и консультаций, направленных на совершенствование деятельности организации¹. Исходя из данного определения, внутренний аудит по своему функциональному содержанию сводится к реализации деятельности в двух направлениях: предоставлении гарантий и консультировании² [1, с. 119]. Таким образом, внутренний аудит не должен пониматься исключительно как механизм проверки правомерности и правильности осуществления бизнес-процессов. Наряду с предоставлением мнения или заключения в отношении подразделений, операций, процессов, систем и т. д., на него также возложена функция разработки рекомендаций по вопросам обеспечения эффективности функционирования компании.

Потребность внедрения в компаниях систем внутреннего аудита во многом обусловлена разграничением функций владения и управления бизнесом, что имеет результатом агентские конфликты³ [2, с. 202]. Передача функции управления наемным менеджерам зачастую предоставляет последним возможность удовлетворения собственных интересов в ущерб интересам собственников бизнеса. Одним из основных проявлений данной проблемы выступает совершение в рамках компании разного рода экономических преступлений, среди которых можно выделить, в частности, незаконное присвоение активов, мошенничество при закупках, коррупцию и т. д. Важным является тот факт, что по результатам опроса,

¹ Институт внутренних аудиторов. Международные стандарты профессиональной практики внутреннего аудита, 2017. URL: <https://na.theiia.org/standards-guidance/Public%20Documents/IPPF-Standards-2017.pdf> (дата обращения: 20.10.2017).

² Сонин А. Зачем компании нужен внутренний аудит? URL: https://www.iaa-ru.ru/inner_auditor/publications/articles/testovyy-razdel/a-sonin-zachem-kompanii-nuzhen-vnutrenniy-audit/ (дата обращения: 21.10.2017).

³ Сонин А. Внутренний аудит как важнейший элемент системы управления компанией. URL: https://www.iaa-ru.ru/inner_auditor/publications/articles/vtoroy-testovyy-razdel/a-sonin-vnutrenniy-audit-kak-vazhneyshiy-element-s/ (дата обращения: 21.05.2017).

проведенного PricewaterhouseCoopers⁴, наиболее эффективным инструментом выявления совершенных в компании экономических преступлений выступает именно служба внутреннего аудита (СВА).

Необходимо отметить, что российская практика внутреннего аудита обладает определенной спецификой, которая проявляется в фактическом совмещении функций внутреннего аудита и внутреннего контроля [3, с. 53]. Так, зачастую в компаниях проведение внутреннего контроля и внутреннего аудита не разграничивается между службами и возлагается на одно структурное подразделение. В частности, поэтому можно указывать на то, что именно внутренний аудит способствует выявлению экономических преступлений в компании. Как следствие, возможность применения данной системы в качестве стоимостного драйвера получает в современных экономических условиях особую актуальность. В связи с этим цель настоящего исследования заключалась в проведении эмпирического анализа влияния внутреннего аудита на рыночную оценку российских публичных компаний. Помимо этого, был проведен анализ факторов, определяющих наличие в компаниях подразделений внутреннего аудита.

ОБЗОР РЕЛЕВАНТНЫХ ЭМПИРИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Эмпирическая литература, посвященная изучению внутреннего аудита, представлена как публикациями по материалам стран с развитыми, так и с формирующимися рыночными экономиками. Многие авторы отмечают, что внедрение в компании системы внутреннего аудита должно оказывать положительное влияние на акционерную стоимость. Предполагаемый рост стоимости бизнеса в данном случае можно объяснить повышением эффективности использования ресурсов фирмы, а также снижением агентских издержек в результате эффективного функционирования

СВА. Рамки журнальной статьи не позволяют привести детальный обзор имеющихся на сегодняшний день в научной литературе публикаций по вопросам внутреннего аудита, поэтому остановимся на наиболее современных и значимых, с нашей точки зрения, эмпирических работах. Примером может служить публикация Л. Джианг (L. Jiang) с соавторами⁵, где приводится эмпирическое подтверждение улучшения операционной эффективности, в частности показателей оборачиваемости активов и рентабельности операционной деятельности публичных компаний разных стран вследствие функционирования присутствующей в их структуре СВА. Показателем также вывод о существенном снижении расходов на независимый аудит в результате эффективной деятельности внутреннего аудита [4]. В части минимизации агентских издержек следует отметить необходимость четкого построения бизнес-процессов, чему во многом способствует внедрение системы внутреннего контроля. Наличие в компании развитой контрольной среды выступает основой для эффективного функционирования СВА. При этом внутренний контроль сам по себе положительно влияет на финансовые результаты и рыночную оценку публичных корпораций, что подтверждается эконометрическими исследованиями [5–8]. Заметим также, что публикации, акцентирующие значимость именно внутреннего *контроля*, характерны скорее для формирующихся рынков (см. ссылки выше), тогда как эмпирические исследования роли внутреннего аудита в системе корпоративного управления чаще всего выполняются по данным развитых рынков. Показательным примером выступает эмпирический анализ роли внутреннего аудита в создании добавленной стоимости, выполненный по странам Европейского союза [9].

Отечественная научная литература по данной проблеме достаточно представительна, однако, насколько известно авторам, эмпирический анализ влияния внутреннего аудита

⁴ Российский обзор экономических преступлений за 2016 год. URL: www.pwc.ru/ru/forensic-services (дата обращения: 20.05.2017).

⁵ Jiang L., Messier W.F., Wood D.A. The Effects of Internal Audit Consulting Services on Firm Performance, 2016. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2882787 (дата обращения: 23.05.2017).

на акционерную стоимость публичных компаний в ней не представлен. В связи с этим проводимое исследование приобретает особую актуальность и практическую значимость для российского бизнеса.

БАЗА ДАННЫХ И ХАРАКТЕРИСТИКА ПЕРЕМЕННЫХ

В целях определения влияния внутреннего аудита на акционерную стоимость был проведен эмпирический анализ несбалансированных панельных данных по 125 российским публичным компаниям нефинансового сектора экономики за период с 2005 по 2015 г. Отраслевой состав объектов наблюдения представлен пятью видами деятельности, удельные веса которых в общей выборке распределены следующим образом: производство и распределение электроэнергии — 38,4%; добыча полезных ископаемых — 22,4%; обрабатывающие производства — 19,2%; транспорт и связь — 8,8%; оптовая и розничная торговля — 11,2%.

В рамках эконометрического исследования была протестирована зависимость коэффициента «Цена / Балансовая стоимость» (Market-to-book ratio), выступающего индикатором создания акционерной стоимости, от дамми-переменной наличия в компании СВА. Отметим, что в данном случае термин «служба внутреннего аудита» обобщает различные подразделения фирм, в компетенцию которых входит проведение внутреннего аудита (управление внутренним аудитом, департамент внутреннего аудита, отдел внутреннего аудита и др.). Для получения статистически корректной, несмещенной оценки анализируемой зависимости потребовалось дополнительное включение в модель ряда финансовых и нефинансовых показателей, а также контрольных переменных, способных оказывать влияние на акционерную стоимость компаний. Среди предполагаемых стоимостных детерминант в модель были включены рентабельность инвестированного капитала, финансовый леверидж, темп прироста основных средств, операционный риск, размер компании и ее возраст, присутствие акционера в лице государства, присутствие иностранного акционера, наличие временных и отраслевых эффектов. Детальная

аргументация включения тех или иных независимых переменных, а также их описание опущены для краткости.

Источником данных для формирования выборки выступила бухгалтерская отчетность российских публичных компаний, составленная в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета и размещенная на сервере раскрытия информации «Интерфакс». В *табл. 1* приведены основные количественные характеристики использованных показателей.

Представленные в *табл. 1* данные свидетельствуют о довольно высоком уровне волатильности включенных в анализ показателей, что указывает на наличие существенных отличий отечественных нефинансовых компаний между собой в части финансовых показателей. Это во многом обусловлено отраслевой принадлежностью фирм, а также различиями в их инвестиционной и финансовой политике.

В целях оценки влияния обозначенных детерминант на рыночную оценку российских публичных компаний были сформулированы следующие гипотезы:

- $H_{1.1}$: наличие в структуре компании СВА способствует росту стоимости бизнеса.

Предполагаемый позитивный характер данной зависимости объясняется тем, что проведение внутреннего аудита способствует снижению негативных последствий агентских конфликтов (агентских издержек) и повышению эффективности использования ресурсов фирмы. Это, в свою очередь, должно оказывать положительное влияние на акционерную стоимость. Помимо этого, сам факт наличия системы внутреннего аудита может выступать положительным сигналом для потенциальных инвесторов и кредиторов, повышающим инвестиционную привлекательность компании.

Предположения о характере влияния остальных включенных в анализ переменных на акционерную стоимость являются стандартными в рамках эмпирического анализа стоимостных детерминант. Поэтому для краткости подробное обоснование данных гипотез было опущено;

- $H_{1.2}$: рентабельность инвестированного капитала позитивно влияет на акционерную стоимость компании;

Таблица 1 / Table 1

**Описательная статистика использованных показателей, 2005–2015 гг. /
Descriptive statistics of indicators used, 2005–2015**

Переменная / Variable		Среднее / Mean	Стандартное отклонение / St. deviation	Минимум / Min	Максимум / Max
Цена / Балансовая стоимость / Price / book value		1,12	0,89	0,01	3,99
Наличие СВА / Existence of internal audit service		0,67	0,47	0,00	1,00
Рентабельность инвестированного капитала / Return on invested capital		0,10	0,15	-0,29	1,27
Финансовый леверидж / Financial leverage		0,31	0,25	0,00	0,97
Темп прироста основных средств / Fixed assets growth rate		0,11	0,28	-1,00	2,73
Операционный риск / Operating risk		0,38	0,30	0,05	1,82
Размер компании / Company size		16,6	2,10	8,61	22,19
Возраст компании / Company age		12,93	6,05	1,00	26,00
Дамми времени_1 / Time dummy_1		0,09	0,28	0,00	1,00
Дамми времени_2 / Time dummy_2		0,79	0,41	0,00	1,00
Государственная собственность / State ownership		0,33	0,47	0,00	1,00
Иностранная собственность / Foreign shareholder		0,28	0,45	0,00	1,00
Отраслевые эффекты / Sectoral effects	Электроэнергетика / Electric power generation	0,40	0,49	0,00	1,00
	Добыча полезных ископаемых / Mining	0,23	0,42	0,00	1,00
	Обрабатывающие производства / Manufacturing	0,18	0,39	0,00	1,00
	Транспорт и связь / Transport and communications	0,09	0,29	0,00	1,00

- $H_{1.3}$: уровень финансового левериджа оказывает положительное влияние на стоимость бизнеса;
- $H_{1.4}$: темп прироста основных средств позитивно воздействует на процесс создания акционерной стоимости;
- $H_{1.5}$: уровень операционного риска деятельности фирмы положительно влияет на ее рыночную оценку;
- $H_{1.6}$: размер компании оказывает положительное влияние на ее возможности по созданию стоимости для акционеров;
- $H_{1.7}$: возраст фирмы отрицательно связан с ее рыночной оценкой;
- $H_{1.8}$: наличие акционера в лице государства снижает возможности компании по созданию стоимости;
- $H_{1.9}$: наличие иностранного акционера оказывает позитивное воздействие на стоимость бизнеса.

Необходимо отметить, что, помимо рассмотренных индивидуальных характеристик компаний, существенное влияние на формирование акционерной стоимости могут оказывать отраслевая принадлежность фирм (на что отчасти указывает отмеченная выше высокая волатильность финансовых показателей), а также временной фактор, отражающий макроэкономические особенности отдельных периодов.

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА НА АКЦИОНЕРНУЮ СТОИМОСТЬ: МЕТОДЫ И ИТОГОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Проведенное эмпирическое исследование влияния внутреннего аудита на стоимость компании основывалось на применении двух классических эконометрических моделей анализа панельных данных: модели с фиксированными индивидуальными эффектами (FE-модель) и модели со случайными эффектами (RE-модель). Использование данных моделей обусловлено наличием так называемых ненаблюдаемых эффектов, характеризующих определенные индивидуальные особенности анализируемых компаний.

Особенность модели с фиксированными эффектами заключается в том, что индивиду-

альные различия рассматриваются как инвариантные во времени, но специфические для каждого объекта наблюдения. Из этого следует, что значения объясняющих переменных каждого объекта исследования зависят от его индивидуального ненаблюдаемого эффекта. Подобное предположение, на наш взгляд, вполне соответствует действительности, поскольку при повторном наблюдении одних и тех же выборочных единиц их характеристики за различные периоды в большинстве случаев все же будут связаны друг с другом. Отличительная черта модели со случайными эффектами состоит в предположении о случайном характере индивидуальных различий. В данном случае ненаблюдаемые эффекты рассматриваются как независимые от регрессоров и учитываются в составе комбинированной ошибки.

Проверка выдвинутых гипотез проводилась в программном пакете STATA 13.0. Результаты, полученные в ходе применения обеих моделей, представлены в *табл. 2*.

Отметим, что в части оценки влияния на акционерную стоимость российских публичных компаний базовых детерминант, включенных в анализ для получения несмещенных статистических оценок, обе модели привели к аналогичным результатам. В частности, подтвердились предположения о позитивном воздействии на стоимость бизнеса таких детерминант, как рентабельность инвестированного капитала, финансовый леверидж, размер фирмы, уровень операционного риска, а также гипотеза об отрицательном влиянии возраста компании на ее рыночную оценку. Значимыми оказались и контрольные переменные времени. Так, 2008 г. (первая дамми-переменная времени) и последующий период (вторая дамми-переменная времени) характеризовались заметным снижением возможностей компаний по созданию акционерной стоимости. Причем в рамках модели с фиксированными эффектами макроэкономическая нестабильность 2008 г. оказала самое сильное влияние на стоимость бизнеса среди всех рассмотренных детерминант. В части наличия отраслевых эффектов было выявлено, что принадлежность компаний к энергетическому сектору экономики обеспечивает меньшие возможности по созда-

Таблица 2 / Table 2

**Результаты эмпирического исследования детерминант акционерной
стоимости российских публичных компаний / The results of the empirical
study of shareholder value determinants in Russian public companies**

Переменная / Variable		Модель с фиксированными эффектами / Fixed effects model		Модель со случайными эффектами / Random effects model	
		Коэффициент / Coefficient	P-значение / P-value	Коэффициент / Coefficient	P-значение / P-value
Константа / Constant		0,696	0,335	0,991	0,009***
Наличие СВА / Existence of internal audit service		0,320	0,014**	0,081	0,332
Рентабельность инвестированного капитала / Return on invested capital		0,697	0,001***	1,134	0,000***
Финансовый леверидж / Financial leverage		0,480	0,005***	0,636	0,000***
Темп прироста основных средств / Fixed assets growth rate		0,075	0,366	0,127	0,12
Операционный риск / Operating risk		–	–	0,493	0,002***
Размер компании / Company size		0,091	0,052*	0,042	0,088*
Возраст компании / Company age		–0,086	0,000***	–0,022	0,004***
Дамми времени_1 / Time dummy_1		–1,025	0,000***	–1,114	0,000***
Дамми времени_2 / Time dummy_2		–0,401	0,000***	–0,697	0,000***
Государственная собственность / State ownership		–0,052	0,581	–0,045	0,533
Иностранная собственность / Foreign shareholder		0,036	0,734	0,088	0,247
Отраслевые эффекты / Sectoral effects	Электроэнергетика / Electric power generation	–	–	–0,465	0,007***
	Добыча полезных ископаемых / Mining	–	–	–0,046	0,804
	Обрабатывающие производства / Manufacturing	–	–	–0,159	0,365
	Транспорт и связь / Transport and communications	–	–	0,184	0,362
R^2 (внутригрупповой) / R^2 (within)		0,2114			
Тест Хаусмана / Hausman test		46,96	0,000***		

Примечание / Notes. * – значимость на уровне 10%, ** – значимость на уровне 5%, *** – значимость на уровне 1% / * – significance level of 10%, ** – significance level of 5%, *** – significance level of 1%.

нию стоимости. Подобную зависимость можно объяснить, во-первых, тарифным регулированием энергетического сектора, объективно ограничивающим возможности получения компаниями данной отрасли более высоких доходов и, как следствие, снижающим их инвестиционную привлекательность, и, во-вторых, существенным снижением потенциала создания акционерной стоимости энергетическими компаниями в результате проведенной в 2002–2008 гг. реформы электроэнергетики (реструктуризация РАО ЕЭС).

Переходя к рассмотрению полученных результатов проверки основной в рамках данного исследования гипотезы о влиянии внутреннего аудита на стоимость бизнеса, необходимо указать, что применение модели с фиксированными эффектами и модели со случайными эффектами привело к противоположным оценкам значимости СВА в качестве стоимостной детерминанты. Так, в рамках модели со случайными эффектами значимость наличия СВА для создания стоимости компании не подтвердилась. В свою очередь, анализ, проведенный с использованием модели с фиксированными эффектами, показал значимую положительную связь рыночной оценки компаний с наличием в их структуре СВА. По результатам исследования создание публичной компанией подразделения внутреннего аудита обеспечивает дополнительный прирост показателя «Цена / Балансовая стоимость» в среднем на 0,32. Следует отметить, что именно модель с фиксированными эффектами является предпочтительной для анализа. Это объясняется тем, что, как уже отмечалось ранее, данная модель позволяет учесть влияние пропущенных или ненаблюдаемых переменных, характеризующих индивидуальные особенности каждой компании, не меняющиеся с течением времени. На преимущество использования модели с фиксированными эффектами также указывает проведенный статистический тест Хаусмана, подтверждающий наличие индивидуальных эффектов. Таким образом, исходя из результатов эмпирического исследования, можно сделать вывод, что внутренний аудит следует рассматривать как один из драйверов акционерной стоимости.

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИХ СОЗДАНИЕ СЛУЖБЫ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА В ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЯХ

Эмпирически подтвержденная эффективность внутреннего аудита в процессе создания акционерной стоимости свидетельствует о том, что наличие СВА может выступать значимым конкурентным преимуществом публичной компании. Тем не менее далеко не все организации имеют в своей структуре подобного рода подразделения. В связи с этим возникает резонный вопрос: что именно мотивирует компании к созданию СВА или, наоборот, сдерживает их в формировании данного структурного подразделения? Для ответа на данный вопрос был проведен эмпирический анализ факторов, определяющих создание СВА в российских публичных компаниях. В рамках исследования в качестве зависимой переменной была использована дамми-переменная наличия в компании СВА. В число анализируемых факторов были включены рентабельность инвестированного капитала, финансовый леверидж, размер и возраст фирмы, а также присутствие в составе собственников иностранного акционера. Для проверки были выдвинуты следующие гипотезы:

- $H_{2,1}$: формирование СВА негативно связано с уровнем рентабельности инвестированного капитала.

Следует отметить, что характер влияния уровня рентабельности компании на решение о создании СВА является не столь однозначным. С одной стороны, потребность в формировании подразделения внутреннего аудита возникает в том случае, когда показатель рентабельности деятельности компании имеет низкие значения или характеризуется убывающей тенденцией, поскольку внутренний аудит по своему назначению выступает инструментом повышения эффективности бизнеса. С другой стороны, высокая рентабельность деятельности может свидетельствовать об имеющейся у компании возможности финансирования дополнительных затрат, связанных с обеспечением функционирования нового структурного подразделения. Это, в свою очередь, будет

определять внедрение системы внутреннего аудита преимущественно в более эффективных организациях. В контексте настоящего исследования именно первый приведенный аргумент представляется более весомым. Впрочем, «ресурсная» интерпретация решения о создании СВА также не исключается и может быть протестирована в дальнейших исследованиях;

- $H_{2.2}$: создание в структуре организации СВА положительно связано с уровнем финансового левериджа.

Увеличение доли заемных средств в общей структуре финансирования приводит к снижению финансовой независимости компании и возрастанию уровня ее финансовых рисков. Это определяет необходимость обеспечения эффективного функционирования систем контроля и управления рисками, чему во многом может способствовать СВА, осуществляющая оценку надежности данных систем;

- $H_{2.3}$: формирование СВА находится в прямой зависимости от размера компании.

Как правило, с увеличением размера компании существенно усложняется процесс управления ею, соответственно, возрастает риск агентского конфликта. Исходя из этого, можно предположить, что чем крупнее компания, тем более востребованной является СВА;

- $H_{2.4}$: создание СВА позитивно связано с возрастом компании.

Предполагаемый характер зависимости можно объяснить тем, что с течением времени компания, как правило, теряет определенные конкурентные преимущества, что непосредственно отражается на результативности деятельности и, как следствие, инвестиционной привлекательности. Помимо этого, также возрастает вероятность конфликта интересов собственников и менеджмента. Таким образом, необходимость поиска точек роста бизнеса, вызванная увеличением возраста компании, может определять создание СВА;

- $H_{2.5}$: присутствие в структуре собственности иностранного акционера стимулирует создание в компании СВА.

Зарубежные инвесторы особо заинтересованы в снижении рисков в случае осуществления вложений в компании других государств. В связи с этим у компаний, привлекающих

долгосрочный иностранный капитал, возникает необходимость создания СВА в целях обеспечения доверия со стороны иностранных акционеров и, следовательно, получения возможности сохранить или увеличить объемы привлекаемых финансовых ресурсов.

Использование в качестве результирующего показателя бинарной переменной, а также необходимость учета выявленных ранее индивидуальных эффектов определили применение для проверки выдвинутых гипотез логит-модели анализа панельных данных с фиксированными эффектами. Аналитически модель записывается в следующем виде [10, с. 546; 11, с. 491]:

$$P\{y_{it} = 1 | \alpha_i, \beta\} = \exp\{\alpha_i + x_{it}'\beta\} \times [1 + \exp\{\alpha_i + x_{it}'\beta\}]^{-1},$$

где $P\{y_{it} = 1 | \alpha_i, \beta\}$ — вероятность того, что зависимая переменная по объекту наблюдения i в период времени t примет значение, равное единице (т.е. событие произойдет);

α_i — индивидуальный эффект i -го объекта наблюдения;

x_{it} — вектор объясняющих переменных для объекта наблюдения i в период времени t ;

β — коэффициенты регрессии при факторах.

Необходимо отметить, что применение описанной модели становится возможным при наличии вариации зависимой переменной внутри объекта наблюдения. В связи с данным статистическим ограничением модели из исходной выборки в анализ было включено только 19 публичных компаний. Итоговые результаты исследования представлены в табл. 3.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что в рамках проведенного эконометрического исследования значимость ни одной из включенных в анализ объясняющих переменных не подтвердилась, т.е. ни одна из рассмотренных характеристик не обуславливает создание СВА в российских публичных компаниях. Это позволяет сделать вывод о том, что на данном этапе формирование подразделения внутреннего аудита в отечественных организациях зависит в большей степени от индивидуальных эффектов, иными словами, от субъективно сформировавшегося желания либо

Таблица 3 / Table 3

Результаты эмпирического исследования факторов, обуславливающих создание службы внутреннего аудита в российских публичных компаниях / The results of empirical study of internal audit department creation determinants in Russian public companies

Переменная / Variable	Коэффициент / Coefficient	P-значение / P-value
Рентабельность инвестированного капитала / Return on invested capital	93,879	0,995
Финансовый леверидж / Financial leverage	53,373	0,997
Размер компании / Company size	-10,592	0,995
Возраст компании / Company age	23,949	0,994
Иностранная собственность / Foreign shareholder	-57,493	1,000

нежелания руководства создавать в структуре фирмы СВА.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исходя из результатов проведенного эмпирического исследования, можно сделать вывод, что внутренний аудит следует рассматривать как один из драйверов акционерной стоимости компаний. Однако следует учесть, что значение имеет не только факт наличия подобного подразделения, но и эффективность его деятельности. Эффективность работы СВА во многом определяется наличием развитой контрольной среды в организации и уровнем развития корпоративной культуры. Они выступают своего рода базой для функционирования системы внутреннего аудита. Также большое значение имеет место СВА

в организационной структуре компании, что обуславливает степень независимости и объективности работы данного подразделения (более детальное исследование данной проблемы предполагается провести в дальнейшем, по мере формирования эмпирической базы). На данном этапе наиболее приемлемым вариантом представляется функциональное подчинение СВА совету директоров или комитету по аудиту. Именно в данном случае будет обеспечиваться высокий уровень объективности подразделения в оценке деятельности организации. В результате система внутреннего аудита, выстроенная с учетом отмеченных выше особенностей, должна способствовать повышению эффективности деятельности компаний и, как следствие, росту их акционерной стоимости.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. Мельник М. В. Организация системы внутреннего аудита и контроля в крупных организациях // Аудиторские ведомости. 2012. № 1–2. С. 118–134 / Mel'nik M. V. The organization of the internal audit and control system in large companies. *Auditorskie vedomosti = Audit Newsletter*, 2012, no. 1–2, pp. 118–134. (In Russ.).
2. Christopher J., Sarens G., Leung P. A critical analysis of the independence of the internal audit function: evidence from Australia. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2009, vol. 22, no. 2, pp. 200–220.

3. Анкудинов А. Б. Критерии оценки эффективности системы внутреннего контроля // Экономический вестник Республики Татарстан. 2017. № 1. С. 52–56 / Ankudinov A. B. Efficiency criteria of internal control system. *Ekonomicheskii vestnik Respubliki Tatarstan = Economic bulletin of the Republic of Tatarstan*, 2017, no. 1, pp. 52–56. (In Russ).
4. Ho S., Hutchinson M. Internal Audit Department Characteristics / Activities and Audit Fees: Some Evidence from Hong Kong Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 2010, no. 19, pp. 121–136.
5. Chunlan D., Quan P., Jiating H. Empirical Research on Correlation Between Internal Control and Enterprise Value. Proceeding of the 8th International Conference on Innovation & Management, 2011, pp. 645–649.
6. Tong Y., Xu F. Study on the Dynamic Relationship between Internal Control Efficiency and Earnings Quality in Chinese Listed Companies. *China Soft Science*, 2013, no. 2.
7. Zeng J. The Impact of Internal Control of Public Listed Companies on Financial Performance. *Business Economy*, 2014, no. 9.
8. Lin Z.-G., Zheng J., Wang S.-Z. Study on Relation of Internal Control and Enterprise Value: An Empirical Analysis from Shanghai and Shenzhen Stock Markets. *Journal of Finance and Economics*, 2007, no. 4.
9. Eulerich M., Theis J., Velte P., Stiglbauer M. Self-perception of the internal audit function within the corporate governance system — empirical evidence for the European Union. *Problems and Perspectives in Management*, 2013, vol. 11, issue 2, pp. 57–72.
10. Вербик М. Путеводитель по современной эконометрике: пер. с англ. М.: Научная книга, 2008. 616 с. / Verbik M. Guide to Modern Econometrics. Moscow: Nauchnaya kniga Publ., 2008. 616 p. (In Russ.).
11. Wooldridge J.M. Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. The MIT Press, 2002, 735 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Андрей Борисович Анкудинов — кандидат физико-математических наук, доцент кафедры финансов организации Института управления, экономики и финансов, Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань, Россия

ABankudinov@kpfu.ru

Елена Сергеевна Марханова — младший инженер-исследователь, Университет Иннополис, Иннополис, Россия

markhanova.lena@mail.ru

ABOUT THE AUTHORS

Andrei Borisovich Ankudinov — Candidate of Physical and Mathematical Sciences, Assistant Professor of the Corporate Finance Department, Institute of Management, Economics and Finance, Kazan Federal University, Kazan, Russia

ABankudinov@kpfu.ru

Elena Sergeevna Markhanova — Junior research fellow, Innopolis University, Innopolis, Republic of Tatarstan, Russia

markhanova.lena@mail.ru