

УДК 338.242.2
JEL: D22, D23, O16

DOI: 10.18184/2079-4665.2018.9.3.430-442

Влияние агентских отношений на эффективность корпоративного управления и стратегическое развитие компаний

Марина Алексеевна Измайлова¹

¹ Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49

E-mail: m.a.izmailova@mail.ru

Поступила в редакцию: 07.07.2018; одобрена: 05.09.2018; опубликована онлайн: 28.09.2018

Аннотация

Цель: Основной целью исследования является обоснование перспективности и востребованности корпоративного управления в России, рассматриваемого в качестве фактора стабильности и прибыльности бизнеса в сложных условиях неопределенности внешней среды, обусловленной чередой вызовов глобального масштаба. Для объективизации выбора менеджеров, обладающих соответствующей компетенцией, и во избежание принципал-агентских конфликтов, представляется важным исследовать факторы, побуждающие процесс делегирования управления компанией профессиональному менеджменту, и выявить его специфику, характерную для российских реалий.

Методология проведения работы: Данная статья основана на концептуальных положениях современной теории корпоративного управления применительно к исследованию агентских отношений, складывающихся в компании на разных этапах ее эволюции. Обобщаются результаты исследований экспертного сообщества, представляющих разные сферы практической и аналитической деятельности, способных оценить состояние и выявить тенденции развития корпоративного управления в современной России.

Результаты работы: Проведен факторный анализ истоков и состояния проблемы делегирования управления компанией профессиональному менеджменту. Обобщены современные тенденции в развитии менеджмента российских компаний на основе сопоставления оценок практиков и экспертов, представляющих разные группы профессионального сообщества, по наиболее проблемным зонам развития корпоративного управления. Определены направления операционной деятельности для оценивания готовности менеджмента решать стратегические задачи и достигать стратегические цели компании. Выявлен комплекс факторов повышения эффективности корпоративного управления и определены приоритетные показатели для проведения его анализа.

Выводы: Проведенное исследование показывает, что тема повышения эффективности корпоративного управления не теряет своей актуальности, ее значимость многократно возрастает для достижения стратегических целей компании, усиления ее конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. Успех стратегического развития зависит от многих факторов, в числе которых продуктивные, ответственные и доверительные отношения всех субъектов корпоративного управления, в первую очередь – собственников и наемного менеджмента. В стратегическом плане те компании, которые выбрали путь совершенствования корпоративного управления, обретают больше шансов собственного роста, надежного укрепления завоеванных ранее ведущих рыночных позиций, приобретения глобального масштаба.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционеры, менеджмент, эффективность корпоративного управления, делегирование управления, оппортунистическое поведение

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов

Для цитирования: Измайлова М. А. Влияние агентских отношений на эффективность корпоративного управления и стратегическое развитие компаний // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2018. Т. 9. № 3. С. 430–442. DOI: 10.18184/2079-4665.2018.9.3.430-442

© Измайлова М. А., 2018

The Effect of Agency Relationship on the Efficiency of Corporate Management and Strategic Development of Companies

Marina A. Izmailova¹

¹ Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
49, Leningradsky avenue, Moscow, 125993

E-mail: m.a.izmailova@mail.ru

Submitted 07.07.2018; revised 05.09.2018; published online 28.09.2018

Abstract

Purpose: the main purpose of the study is to substantiate the prospects and relevance of corporate governance in Russia, which is considered as a factor of stability and profitability of business in the difficult conditions of uncertainty of the external environment due to a series of global challenges. For the objectivization of the choice of possessing the relevant competence of managers and avoiding principal-agent conflicts it is important to explore the factors driving the process of delegating the management of the company to the professional management, and to identify its specifics, characteristic for the Russian realities.

Methods: the peculiarity of this article is to compare and summarize the views of members of the expert community, representing different areas of practical and analytical activities and able to assess the state and dynamics of corporate governance in Russia from different points of view. The article attempts to integrate common positions of the expert community and to correlate them in cases where consensus is not yet observed. Thus, the author does not pretend to discover new facts and produce new quantitative data, but offers a generalized representation of existing diverse views on the state and trends of corporate governance in modern Russia.

Results: the factor analysis of the origins and status of the problem of delegation of company management to professional management. Modern trends in the development of management of Russian companies are summarized on the basis of a comparison of assessments of practitioners and experts representing different groups of the professional community on the most problematic areas of corporate governance development. The directions of operational activities for assessing the readiness of management to solve strategic tasks and achieve the strategic goals of the company. A set of factors to improve the efficiency of corporate governance was identified and priority indicators for its analysis were identified.

Conclusions and Relevance: the conducted research shows that the topic of achieving the effectiveness of corporate governance does not lose its relevance, its importance increases many times to achieve the strategic goals of the company, improve its competitiveness and investment attractiveness. The success of strategic development depends on many factors, including productive, responsible and trusting relations of all subjects of corporate governance, first of all – owners and hired management. In strategic terms, those companies that have chosen the path of improving corporate governance, gain more chances of their own growth, reliable strengthening of the previously won leading market positions, acquisition of a global scale.

Keywords: corporate governance, shareholders, management, efficiency of corporate governance, delegation of management, opportunistic behavior

Conflict of Interes. The Author declares that there is no Conflict of Interest

For citation: Izmailova M. A. The Effect of Agency Relationship on the Efficiency of Corporate Management and Strategic Development of Companies. *MIR (Modernizatsiia. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2018; 9(3):430–442. DOI: 10.18184/2079-4665.2018.9.3.430–442

Введение

Определяя стратегию развития и формулируя стратегические цели компании, представители российского бизнеса проявляют стремление повысить прибыль и обеспечить стабильность бизнеса в долгосрочной перспективе. Важными задачами корпоративного сектора продолжают оставаться повышение операционной эффективности и сокращение затрат – данная тенденция остается актуальной практически с начала корпоративного строительства. Руководители компаний отмечают, что главными внешними вызовами российскому

бизнесу являются: геополитическая нестабильность, оказывающая прямое влияние на общеэкономическую ситуацию; перерастание конкуренции в гиперконкурентную борьбу; нестабильность рынка, вызванная санкционными войнами; влияние инновационных технологий, повышающих уязвимость деятельности перед новыми цифровыми технологиями и бизнес-моделями. Все большая часть бизнес-сообщества, включая крупный и средний бизнес, стала осознавать, что без профессионального управления компанией невозможно достичь стратегических целей и адекватно ответить

на череду вызовов современного этапа развития общества.

Обзор литературы и исследований. При проведении исследования проводилось обобщение теоретико-методологических подходов к организации и повышению эффективности корпоративного управления, изложенных в трудах зарубежных [6, 7, 17] и отечественных [8, 10, 13, 14] исследователей. Вместе с тем, для обоснования теоретико-методологических положений, изложенных в научных работах, использовались результаты эмпирических исследований, проведенных Независимым фондом «Центр политических технологий», аудиторской сетью PwC в России, Центром корпоративного развития при поддержке Московской биржи, Ассоциацией профессиональных инвесторов.

Материалы и методы. Для формализации и обобщения итогов исследования использовались методы сравнительного и абстрактно-логического анализа, а также методы: общелогические, формализации, индуктивно-дедуктивный, статистический. Применение методов теоретического, функционального и структурного анализа позволило обобщить и структурировать научный материал по проблематике исследования, определить логические отношения стратегических и операционных задач в системе корпоративного менеджмента, выявить тенденции в формировании российской модели корпоративного управления. Метод экспертных оценок позволил интегрировать общие позиции экспертного и профессионального сообщества, как российского, так и зарубежного, по широкому спектру проблем корпоративного строительства. Метод визуализации данных дал возможность отразить основные характеристики корпоративных отношений в российских компаниях.

Результаты исследования

Факторный анализ проблемы делегирования управления компанией профессиональному менеджменту. В России на современном этапе корпоративного строительства в центре научных дискуссий все чаще встает проблема разделения собственности и управления. Изначально собственность и управление в России были в сильной степени соединены [1], но в настоящее время происходит процесс делегирования собственниками реального управления профессионалам – менеджерам.

Следует признать, что существует ряд объективных причин, подталкивающих собственников (принципалов) делегировать управление профессиональ-

ному менеджменту (агенту). К числу таких детерминант относится, прежде всего, рост масштабов компаний. Увеличение размеров компании и расширение территории ее присутствия требует более четкой организации бизнес-процессов и использования более стандартных схем управления – в противном случае неизбежно снижение эффективности управления. Вторым важным детерминантом выступает непрерывное повышение сложности бизнес-процессов – данное обстоятельство требует более высокой квалификации менеджеров, наличия и постоянного приращения у них профессиональных знаний, соответствующих специфике бизнеса и его организации в современных условиях неопределенности экономической среды [2].

Необходимость передачи управления собственностью профессионалам подкрепляется и субъективными факторами. В первую очередь – это возрастная фактор, затрагивающий проблему смены поколений во владении собственностью, также достаточно выражен и такой психологический фактор, как усталость. При этом лишь в относительно редких случаях бизнес может быть эффективно передан собственным детям или родственникам [3].

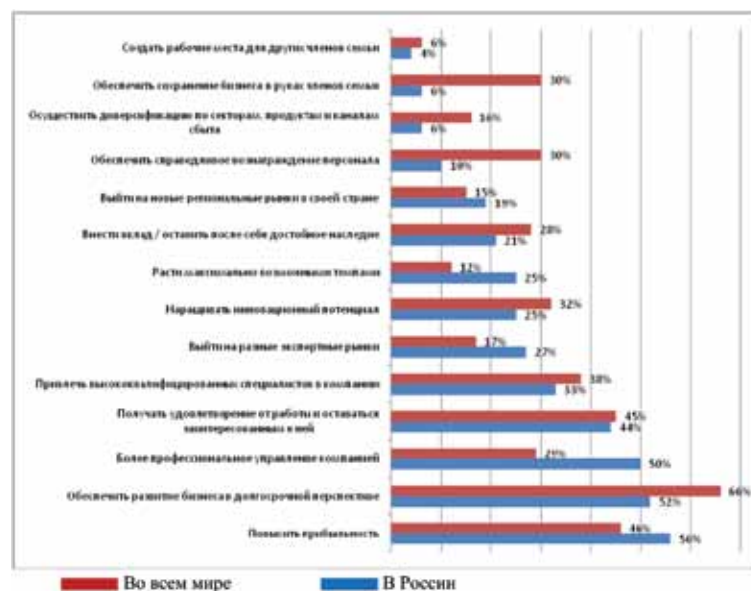
Исследование, проведенное в 2016 году PwC¹, в котором приняли участие более 2800 собственников и руководителей компаний из 50 стран, включая Россию, позволило выявить, что широкий список проблем экономического генеза в частном и семейном бизнесе неизбежно дополняется проблемами взаимоотношений, носящих не только коммерческий, но и эмоциональный характер. Одной из основных проблем выступает передача управления семейным бизнесом следующему поколению. Только 25% респондентов подтвердили активное участие детей в семейном бизнесе, при этом передать управление следующему поколению планирует лишь 9% процентов собственников. Большое количество компаний, скорее всего, поменяют собственников в течение ближайших 5-ти лет, при этом ряд руководителей затруднились ответить, как они видят будущее бизнеса с точки зрения его преемственности. 39% собственников российских частных компаний планируют провести IPO или продать свой бизнес в долгосрочной перспективе, что существенно меньше, чем в 2014 году (50%; аналогичный показатель по миру составляет лишь 17%). 36% респондентов затруднились ответить о судьбе своего бизнеса в будущем – это на 17% ниже, чем в 2014 году (19%). 11% респондентов планируют передачу права собственности следующему поколению, но с привлечением

¹ См.: https://www.pwc.ru/ru/new-site-content/fbs/family-business-survey_rus.pdf/ (дата обращения: 01.08.2018)

профессиональных управленцев (в 2014 году таких было всего 4%).

Следует отметить, что к семейному бизнесу (в узком смысле слова) сдержанное отношение проявлялось еще на этапе становления нового российского предпринимательства, что сохраняется и сегодня – это ассоциируется преимущественно с малым бизнесом [4]. Примеры же отечественных публичных компаний, выросших из семейных бизнесов, крайне лаконичны – в их числе можно назвать Бинбанк, банк «Возрождение», Промсвязьбанк, группу компаний «ТРИО», ЗАО «Август» и др. Кроме того, из-за отсутствия официальной статистики по семейному бизнесу их реальную величину в России представить затруднительно.

Все вышеперечисленное дает собственникам основания для передачи управления наемным профессионалам с профильным образованием, нередко имеющих дипломы западных университетов и бизнес-школ [5]. Так, согласно данным PwC², в числе приоритетных целей организацию более профессионального управления компанией назвали 50% респондентов, в то время как обеспечить сохранение бизнеса в руках членов семьи намереваются лишь 6% опрошенных (в мире этот показатель достигает 30%) (рис. 1).



Разработано автором по материалам: https://www.pwc.ru/ru/new-site-content/fbs/family-business-survey_rus.pdf/

Рис. 1. Важные бизнес- и личные цели на ближайшие 5 лет

Compiled by the author of the materials: https://www.pwc.ru/ru/new-site-content/fbs/family-business-survey_rus.pdf/

Fig. 1. Important business and personal goals for the next 5 years

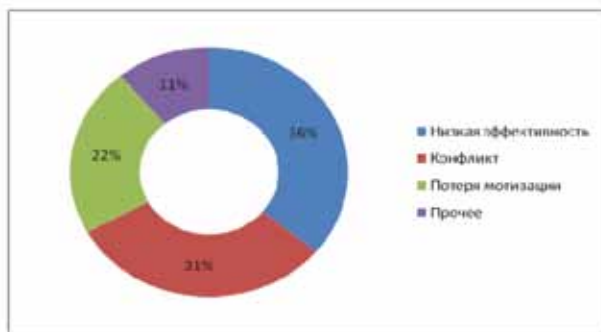
Вместе с тем, несмотря на увеличение числа профессиональных управляющих, отмечается и острый дефицит квалифицированных менеджеров по причине опережающего роста потребности в них.

Современные тенденции в развитии менеджмента компаний. Анализ самого процесса делегирования полномочий наемному менеджменту указывает на его медлительность и высокую болезненность. По мнению исследователей [2], данная характеристика есть следствие нескольких причин. Первой причиной следует назвать боязнь утраты контроля над бизнесом, а потеря контроля способна привести к оппортунистическому поведению менеджеров и преследованию ими своих собственных интересов, которые не всегда совпадают с интересами собственников. Неизбежным следствием этого являются конфликты, которые, как показывают исследования кадрового агентства «Юнити»³, являются второй по частоте причиной смены топ-менеджеров (рис. 2). Опыт предшествующих лет постоянно демонстрировал, что подобные опасения не безосновательны.

Источником второй причины является естественная инерционность управленческих процессов [6], поскольку на достаточно длительном временном отрезке существования компании механизмы управления были настроены на ее руководителя, который устанавливал, поддерживал и расширял большинство деловых контактов с внешним окружением, поскольку российский бизнес в большой степени строится на личных связях. Поэтому передача полномочий не может быть сведена к чисто техническим процедурам передачи дел. И, наконец, третья причина: не следует забывать, что многие собственники не просто сочетали владение с управлением. Они также являются основателями своих компаний – это означает, что они не просто хорошо знают свою компанию изнутри, у них высокая степень личной идентификации со своим делом [7]. В результате на социально-экономические мотивы и расчеты наслаиваются факторы психологического порядка, а с учетом того, что многие из собственников относительно молоды и в полной мере дееспособны, проблема становится еще более осязаемой.

² См.: https://www.pwc.ru/ru/new-site-content/fbs/family-business-survey_rus.pdf/ (дата обращения: 01.08.2018)

³ «Строго конфиденциально»: почему владельцы тайно меняют топ-менеджеров? URL: <http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (дата обращения: 01.08.2018)



Разработано автором по материалам: «Строго конфиденциально»: почему владельцы тайно меняют топ-менеджеров? URL:<http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (дата обращения: 01.08.2018).

Рис. 2. Причины смены топ-менеджмента

Compiled by the author of the materials: "Strictly confidential": Why Owners Secretly Change Top Managers? URL:<http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (01.08.2018).

Fig. 2. Reasons for change of top management

Но, несмотря на трудности, делегирование полномочий медленно и противоречиво, но все же происходит [2]: в одних случаях наблюдается частая смена менеджеров, которые не полностью удовлетворяют высоким требованиям собственника, в других – собственники, не выдержав, в критические моменты возвращаются на позиции генеральных директоров. Подчеркиваем, процесс делегирования управленческих функций является неизбежным, его исход, быстрота и глубина зависят, прежде всего, от основного собственника – его активности, заинтересованности в дальнейшем развитии бизнеса; в случае, если собственник не хочет идти на связанный с делегированием риск, намерение отказаться от управления компанией приводит к ее продаже.

Степень делегирования полномочий во многом зависит и от рыночной ситуации, в которой находится компания. По убеждению экспертов [8], в период реструктуризации совмещение функций собственника и управленца оказывается благотворным, но после выстраивания системы и вхождения компании в жесткую конкурентную борьбу на рынке приходится в большей степени делегировать управленческие функции профессионалам.

Важно отметить, что, даже если делегирование существенной части полномочий состоялось,

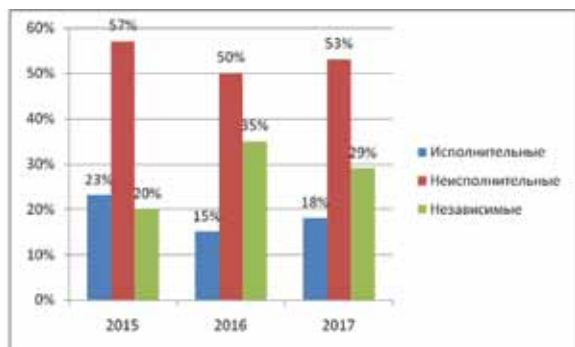
собственники оставляют за собой право на достаточно плотный контроль над деятельностью наемных менеджеров. В случае наличия доминирующего собственника компания самостоятельно принятия решений топ-менеджерами значительно ограничивается и вырастает их зависимость от собственника⁴. Как показывает практика, в крупных отечественных корпорациях часто даже очень влиятельные топ-менеджеры не могут принимать собственных решений. Таким образом, российская действительность достаточно далека от «революции управляющих», провозглашенной еще в 1930-е годы применительно к американской экономике [9]. Безусловно, с распылением собственности основания для самостоятельности менеджеров объективно расширяются, но поскольку процесс такого распыления идет не очень быстро, на структуре управления это сказывается в малой степени.

Для снижения болезненности и предупреждения негативных последствий для собственника, передача полномочий должна осуществляться с помощью механизмов внутреннего контроля и аудита. Существует необходимость объективизации этого процесса с использованием инструментов независимого внешнего аудита. Кроме того, следует указать и на особый статус корпоративного секретаря, который из технического исполнителя должен превратиться в особый центр контроля, а также отвечать за раскрытие информации для инвестиционного сообщества. Возрастает и роль независимых директоров, ревизионных комиссий и комитетов Советов директоров [10]. Вместе с тем, проведенные Центром корпоративного развития TopCompetence исследования показывают снижение доли независимых директоров в Совете директоров до трех человек в 2017 г. по сравнению с 2016 г. (рис. 3).

Несмотря на значимость всех рассмотренных проблем делегирования полномочий, главной из них следует признать дефицит доверия между собственником и менеджментом, который оказывает заметное влияние не только на сам процесс делегирования, но и на складывающиеся между ними дальнейшие отношения [11]. Именно по этой причине формирование команды менеджеров происходит по принципу «свой-чужой», исходя из опыта совместной работы, личных отношений, рекомендаций третьих сторон – вследствие этого топ-менеджеры и собственники продолжают быть

⁴ Жданов Д.А., Данилов И.Н. Организационная эволюция корпораций. М.: Дело АНХ, 2011. 272 с.

⁵ Национальный индекс корпоративного управления, 2017. URL: http://www.corpdir.ru/upload/Corporate_governance_Index_Russia2017_Rus.pdf (дата обращения: 02.08.2018)



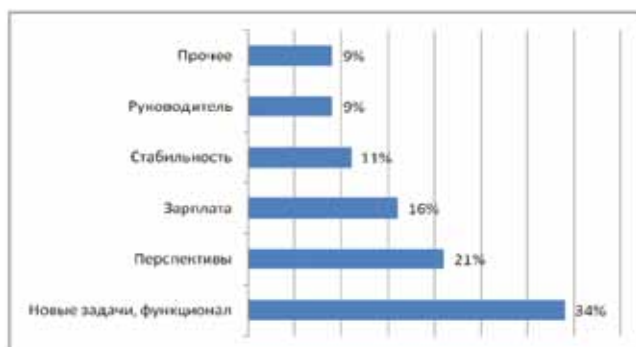
Разработано автором по материалам: Национальный индекс корпоративного управления, 2017. URL: http://www.corpdir.ru/upload/Corporate_governance_Index_Russia2017_Rus.pdf (дата обращения: 02.08.2018)

Рис. 3. Состав Совета директоров, %

Compiled by the author of the materials: National Corporate Governance Index, 2017. URL: http://www.corpdir.ru/upload/Corporate_governance_Index_Russia2017_Rus.pdf (02.08.2018)

Fig. 3. Board of Directors, %

интегрированными в одну команду [12]. Следует признать, что бизнес и раньше, как правило, строился на командной основе, и этот командный – «партнерский» – принцип сохранился в корпоративном управлении и сегодня. Несмотря на то,



Разработано автором по материалам: «Строго конфиденциально»: почему владельцы тайно меняют топ-менеджеров? URL: <http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (дата обращения: 01.08.2018)

Рис. 4. Причины поиска топ-менеджментом нового работодателя

Compiled by the author of the materials: "Strictly confidential": Why Owners Secretly Change Top Managers? URL: <http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (01.08.2018)

Fig. 4. Reasons for top management to search for a new employer

что далеко не все первоначальные команды выжили – по мере роста масштабов кого-то вытеснили, кто-то ушел добровольно в результате раздела бизнеса, – но сам командный принцип принятия ключевых решений с участием ограниченного круга партнеров, знающих и доверяющих друг другу, сохранен и проецируется на отношения с менеджерами.

Нельзя не отметить, что подбор менеджеров по сугубо профессиональным качествам⁶ становится все более распространенным явлением (рис. 4).

Особенно это касается крупных публичных компаний: общий уровень менеджмента в них повышается, а в средних и мелких компаниях структура отношений остается более или менее прежней [13]. Одновременно возрастают и требования квалифицированных менеджеров, за них идет все более острая конкурентная борьба, они часто меняют места работы, диктуя свои условия, в результате принятия более выгодных предложений.

Проблема готовности менеджмента быть интегрированным в достижение стратегических целей компании. Каждый собственник, формируя команду профессиональных менеджеров, должен ясно понимать, на какие *стратегические цели* должны ориентироваться приглашаемые топ-менеджеры.

Цели могут быть связаны как с объективными результатами работы компании – повышение капитализации компании, рост ее чистой выручки и уровня прибыли, доходов акционеров, – так и с ростом репутационного капитала – все чаще декларируется *важность достижения позитивных PR-эффектов* [14], на что раньше вряд ли обращалось сколько-либо пристальное внимание.

При этом подавляющее большинство исследователей указывают на то, что *главной целью для большинства крупных компаний на данном этапе является повышение капитализации* (или повышение стоимости активов для непубличных компаний). Показатели эффективности работы в настоящее время находятся, скорее, на втором плане. Ориентация на прибыльность, безусловно, имеет место, но этот целевой показатель не лишен противоречий: со времен процветания теневой экономики российские компании приучились не демонстрировать высокий уровень прибыли – не только из стремлений к налоговой оптимизации, но также из соображений безопасности бизнеса [15]. Пола-

⁶ «Строго конфиденциально»: почему владельцы тайно меняют топ-менеджеров? URL: <http://www.hr-journal.ru/articles/pp/Kak-i-pochemu-sobstvenniki-menjajut-rukovodstvo-v-krizis.html> (дата обращения: 01.08.2018)

гаем, что определенная инерция в этом отношении сохраняется и сегодня.

Относительно развития собственно корпоративного управления как стратегической цели, то ситуация еще более противоречива. Объективно у менеджеров нет заинтересованности в таком развитии, и оно происходит, скорее, как результат внешнего давления на менеджмент. Явная заинтересованность топ-менеджеров лежит в плоскости повышения уровня их доходов, который в последние годы серьезно возрос, чему способствует отмеченный выше дефицит высококвалифицированных управленческих кадров.

Данные утверждения основаны на результатах исследования ⁷, согласно которому мотивация менеджмента и персонала к внедрению принципов корпоративной социальной ответственности/устойчивого развития в деятельность организации, в том числе связь вознаграждения с результатами в сфере корпоративной социальной ответственности/устойчивого развития, является непопулярным принципом Кодекса корпоративного управления – его соблюдают лишь 19% из 100 крупнейших по капитализации российских компаний, акции которых котируются на Московской бирже.

Кроме того, нельзя исключать возможность оппортунистического поведения менеджмента [16] (рис. 5), благоприятные условия для которого созданы из-за трудности осуществить собственником полный контроль за деятельностью менеджмента. В этом плане большая роль отводится Советам директоров, которые во многом призваны регулировать отношения между собственниками и менеджментом [10].

Анализ структуры доходов менеджеров подтверждает международную практику [17]: *наблюдается тенденция к большему увязыванию уровня доходов топ-менеджеров с результатами работы компании* – это могут быть значительные бонусы или опционные программы. Эти усилия нацелены, помимо прочего, и на преодоление сложившейся ранее практики поиска интереса на стороне контрагента и реализации его в форме «откатов».

Относительно стиля управления можно с большой долей уверенности утверждать, что в большей части *российских компаний сохранено наследие советского периода – авторитарный стиль управления*, который может принимать разные вариации [18], например, патерналистскую форму или бюрократическое управление. В обеих вариациях авторитарность остается ключевым показателем

управленческого стиля большинства российских компаний. И в этом может показаться некий парадокс: каким образом могут сочетаться авторитаризм и ранее упомянутый командный принцип организации бизнеса. Дело в том, что командный принцип не означает коллегиальности: как правило, глава компании в состоянии и вправе принимать единоличные решения, а команда лишь является его непосредственной опорой [19]. Коллегиальные формы могут работать при обсуждении разных вопросов до того момента, пока высший руководитель не определил своей позиции и не готов к принятию единоличного решения.

В этой связи важно ответить на вопрос о *качестве управленческих решений* и его зависимости от степени эффективности сложившейся в компании системы корпоративного управления. Большинство экспертов [2] положительно отвечает на этот вопрос. Но процессы – принятие управленческих решений и корпоративное управление – во многом идут параллельно, и связь между ними не всегда прямая. По крайней мере, отмечается, что эффективное управление компанией вполне возможно и при плохом корпоративном управлении. Но все же предполагается, что в среднесрочной, и тем более длительной перспективе, это способно сыграть ощутимую роль.

Актуальность корпоративного управления и пути повышения его эффективности. Важнейшими характеристиками эффективного корпоративного управления являются: прозрачность; раскрытие финансовой и иной актуальной информации о работе компании; наличие внутренних механизмов контроля над работой менеджеров; защита прав и интересов всех акционеров; выработка стратегии компании [20]. Каждая из характеристик в определенной степени влияет на эффективность деятельности компании. Проанализируем это на примере контроля бизнеса со стороны собственника, оценка эффективности которого может быть рассчитана по следующей формуле [14]:

$$S = D / T, \quad (1)$$

где S – эффективность контроля собственника в единицу времени, D – прибыль компании, T – время, затрачиваемое собственником на контроль деятельности компании.

То есть при стремлении T к 0 эффективность контроля будет возрастать. При введении параметров формулы (1) в формулу корпорации DuPont получим следующее выражение:

⁷ Национальный индекс корпоративного управления, 2017. URL: http://www.corpdir.ru/upload/Corporate_governance_Index_Russia2017_Rus.pdf (дата обращения: 02.08.2018)



Разработано автором

Рис. 5. Возможные виды оппортунистического поведения

Compiled by the author

Fig. 5. Possible types of opportunistic behaviour

$$ROI = DK = (S \cdot T) / KTS = (K \cdot ROI) / T, \quad (2)$$

где ROI – коэффициент окупаемости, K – инвестированный собственный капитал.

Из формулы (2) следует, что минимизация времени собственника на участие в контроле деятельности компании требует делегирования всех или большей части функций оперативного управления профессиональному менеджменту и создания действенной системы внутреннего контроля, что не всегда удается сделать в компании.

Востребованность корпоративного управления в российских корпорациях может быть аргументирована с нескольких позиций. В макроэкономическом аспекте прямым следствием повышения качества корпоративного управления в отечественных компаниях является их инвестиционная привлекательность, эффективность и конкурентоспособность на глобальном рынке, характеризующемся в настоящее время ограниченностью финансовых ресурсов и ожесточенной борьбой за них [15]. В национальном масштабе хорошо управляемые компании в большей мере привлекают капитал в реализацию масштабных инфраструктурных проектов, активизируют инвестиционные процессы [21], генерируют сверхприбыли – основу формирования государственного бюджета. На местном уровне данные компании являются территориально образующими субъектами, массово реализуют социальные и экологические программы, направленные на развитие территории своего присутствия и, в итоге, всего общества.

Научным сообществом неоднократно предпринимались попытки выявления общих факторов, способствующих повышению эффективности системы корпоративного управления. Однако пер-

манентная нестабильность экономической и геополитической ситуации привносит в список ранее выявленных детерминантов новые элементы. Тем не менее, обращаясь к исследованиям российских ученых, максимально полно учитывающих специфику работы отечественных компаний в современных условиях, отмечаем обстоятельство трудов профессора В.В. Радаева, который определил следующие подходы к повышению эффективности корпоративного управления [2]:

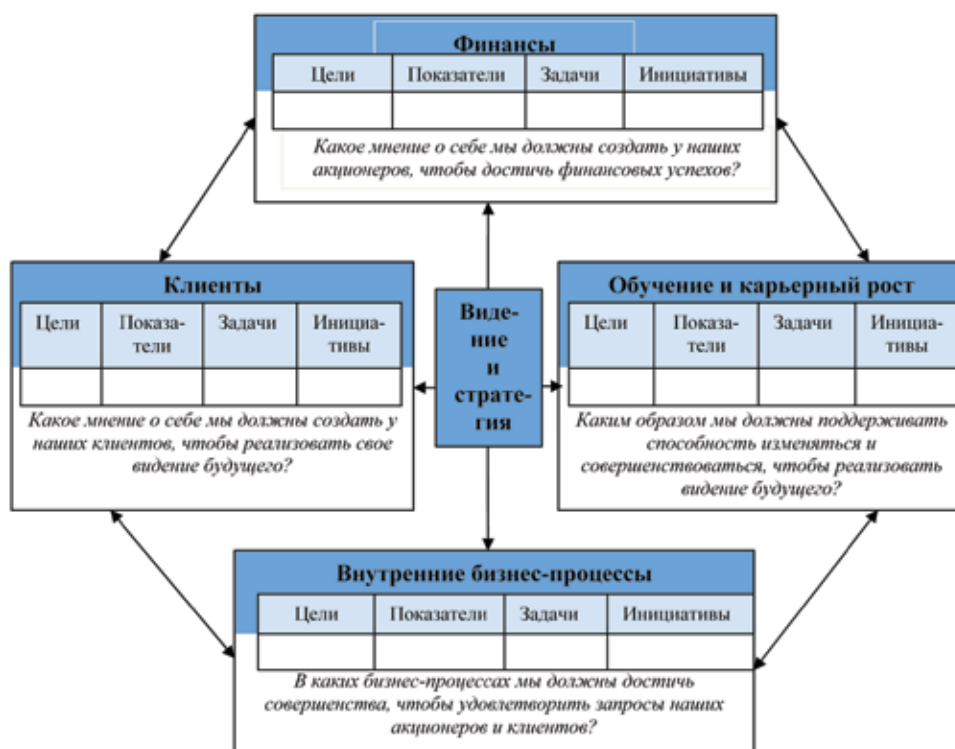
1. *Наличие четко сформулированных стратегических ориентиров.* Корпорации, как двигатели инновационного процесса, все осуществляемые нововведения в различных сферах своей деятельности должны нацеливать на опережение конкурентов и укрепление своих рыночных позиций. При этом важно контролировать, чтобы экономический эффект от нововведений превышал затраты на их внедрение.
2. *Минимизация управленческих расходов.* Одним из индикаторов неэффективности корпоративного управления является избыточность управленческих расходов, когда они становятся выше, чем положительный результат. В этом случае обязательным действием должно стать перестроение всей системы менеджмента или отдельных ее звеньев.
3. *Совершенствование внутрифирменной структуры.* Позитивной мерой повышения мобильности и скорости функционирования структуры управления компании является переход от функционально-структурной к процессно-ролевой или матричной модели – устанавливается горизонтальный тип управления, сокращается число иерархических уровней, минимизируется разрыв в диаде «руководитель-исполнитель».

4. *Институциональные аспекты, развитие нормативно-правовой базы.* Содержание данного фактора, относящегося к компетенции государства, заключается в реализации политики, которая должна быть направлена на создание в стране технологических и экономических институтов, деятельность которых должна основываться на критической оценке лучших практик мирового бизнеса с целью гибкого их применения в российских условиях в сочетании с передовыми отечественными традициями. Такой подход обеспечит формирование среды, благоприятствующей российскому предпринимательству и выводящей его на уровень мировых стандартов. В эпоху цифровой трансформации общества внимание государства должно быть особым образом сфокусировано и на стимулировании российских компаний в проведении политики инноваций [22].

Важность названных подходов к повышению эффективности корпоративного управления определяется их основополагающей ролью в достижении компанией своих стратегических целей. Неоднократно учеными и практиками делались попытки доказательства прямой зависимости уровня корпоративного управления, степени эффективности работы профессионального менеджмента и достижения стратегических целей. Наиболее досто-

верное доказательство взаимосвязи данного триумвирата показателей работы компании находим в работах Р. Каплана и Д. Нортон [23], где предложена новая модель сбалансированной системы показателей эффективности работы компании, интегрирующая все ее финансовые и нефинансовые показатели. Данная модель носит название *Balanced Scorecard*. Анализ этой модели, основанной на взаимосвязи четырех блоков информации, необходимой для принятия управленческих решений (рис. 6), дает основание полагать, что предлагаемая система может рассматриваться как схема трансформации общей стратегии компании в целеполагание операционного процесса.

Все блоки (финансы, обучение и карьерный рост, внутренние бизнес-процессы, клиенты) интегрированы в единую систему на основе установления причинно-следственных связей. Механизм работы данной системы подчинен следующей логике: разработка конкретных показателей эффективности (индикаторов) в каждом блоке – сравнение плановых значений и фактических данных – анализ руководителем полученной информации, и ее оценка – формулирование выводов и принятие управленческих решений, касающихся эффективности реализации стратегии в каждой из областей. Исходя из данной логики, *Balanced Scorecard* имеет двойное

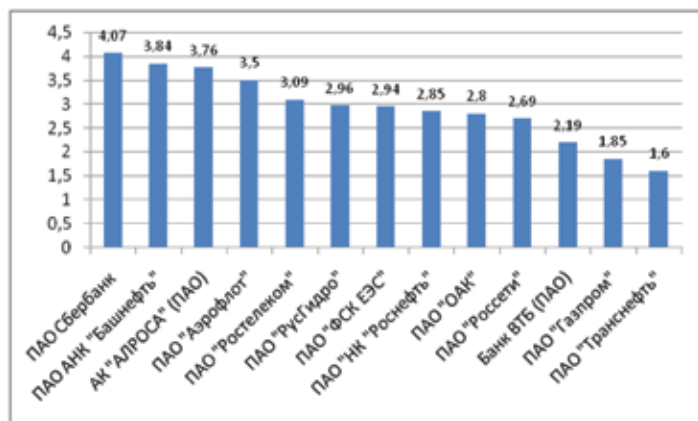


Разработано автором по материалам [23]

Рис. 6. Сбалансированная система показателей эффективности

Compiled by the author of the materials [23]

Fig. 6. Balanced scorecard



Разработано автором по материалам: Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием Российской Федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг, 2017

Рис. 7. Оценка восприятия инвесторами качества корпоративного управления

Compiled by the author of the materials: Assessment of corporate governance in public joint stock companies with participation of the Russian Federation whose shares are traded on the organized securities market, 2017 (in Russ.)

Fig. 7. Evaluation of investors' perception of the quality of corporate governance

значение – и как средство мониторинга корпоративного управления, и как эффективный инструмент для стратегического планирования. В обоих случаях модель может рассматриваться как инструмент повышения рейтинга корпоративного управления.

В мировой экономической практике существует понятие рейтинга корпоративного управления, составлением которого занимаются международные рейтинговые компании. Для интеграции в мировое бизнес-сообщество и выхода на международный рынок российским предприятиям необходимо добиваться высоких позиций в рейтинге – это становится прямым подтверждением качества корпоративного управления и эффективности бизнеса [24]. Так, согласно оценке институциональных и портфельных инвесторов⁸ (по 5-балльной шкале) самый высокий уровень корпоративного управления признан в ПАО Сбербанк (рис. 7).

Анализируя проблему рейтинга, нельзя обойти вниманием вопрос измеримости уровня корпоративного управления, по которому следует отметить ряд сомнений. Признавая наличие хорошо известных методик международных рейтинговых

агентств, экспертами высказывается мнение, что существующие измерения в большей степени опираются на процедурную сторону вопроса, в то время как качество реальных практик корпоративного управления оценить значительно сложнее. Хотя помимо фиксации издержек, понесенных в связи с внедрением корпоративного управления, и оценок рейтинговых агентств, возникают и механизмы оценки со стороны самого рынка – например, в виде премии, получаемой при продаже пакета акций, которая может составлять 10-20% или даже больше.

Анализ эффективности корпоративного управления можно проводить, используя показатели, в достижении которых оно традиционно имеет ключевое значение [20]:

1. *Повышение эффективности деятельности компании* достигается посредством четко выстроенной системы корпоративного управления, которая позволяет достичь: рациональности всех бизнес-процессов компании; снижения капитальных затрат; строгой подотчетности менеджеров в управленческой иерархии; соблюдения баланса интересов собственников и профессионального менеджмента; минимизации и/или предотвращения рисков, вызванных вследствие конфликта интересов и неправомерных действий участников корпоративных отношений; соблюдения правил корпоративного поведения и этических норм, стандартов деятельности, требований законодательства.

2. *Упрощение доступа к рынку капитала* обеспечивается формированием доверия инвестиционного сообщества к компании, в которой в полной мере реализуется принцип корпоративного управления – прозрачность, т.е. своевременное раскрытие достоверной информации о результатах деятельности компании, ее финансовом положении, структуре собственности и управленческом составе. Анализ данной информации, даже носящей негативный характер, позволяет инвесторам оценить свои перспективы и прогнозировать риски, снизить уровень неопределенности в процессе принятия инвестиционного решения и повысить свою лояльность к данной компании [25].

⁸ Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием Российской Федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг, 2017. URL: https://buscom.hse.ru/data/2017/04/20/1168797690/%D0%9F%D0%BE%D1%81%D0%BB%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D1%8F%D1%8F%20%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%81%D0%B8%D1%8F%20%D0%BE%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%D0%B0_%D1%80%D1%83%D1%81.pdf (дата обращения: 01.08.2018)

3. *Снижение затрат на привлечение капитала* происходит вследствие получения компаниями с высоким качеством корпоративного управления преимуществ в более эффективных формах, выгодных условиях и расширении источников получения заемных средств. Кроме того, признанная деловым сообществом практика корпоративного управления ведет к повышению капитализации компании. Так, по итогам исследования специалистов ОАО «Норильский никель»⁹, в ходе которого был проведен анализ экспертных мнений лондонских биржевых аналитиков и инвестиционных консультантов из разных компаний, было установлено, что качественная система управления компании способна обеспечить рост ее капитализации на 37%.

Таким образом, корпоративное управление, основанное на реализации принципов справедливости и ответственности перед участниками корпоративных отношений, прозрачности и подотчетности [25], является ведущим фактором роста благосостояния компании и формирования ее положительной деловой репутации как стратегического актива.

Выводы

Размышляя над будущим корпоративного строительства в России, следует признать, что в процессе формирования российской модели корпоративного управления является неизбежным заимствование ряда элементов из других моделей с безусловной адаптацией к российским реалиям. Современный вид российской модели корпоративного управления будет перманентно эволюционировать и претерпевать трансформацию вследствие ряда причин, в том числе: постепенного снижения концентрации собственности; возрастания требований к транспарентности компаний; неспособности собственников управлять компанией в сложных условиях турбулентной среды, что неминуемо приведет к делегированию все большего числа функций наемному менеджменту. Но коридор возможностей, следует признать, все равно остается ограниченным – действует так называемая зависимость от предшествующего развития, сопряженная с сильной структурной и институциональной инерцией.

Прогнозируя наиболее сильный вектор корпоративного строительства в России, с большой долей вероятности следует ожидать эволюцию в сторону стейкхолдерской модели корпоративного управления, а это означает, что руководству компаний предстоит учитывать интересы самого широкого перечня заинтересованных сторон, выделяя из них в первую очередь ключевых стейкхолдеров. Следовательно,

потребуется создать механизмы реального удовлетворения интересов широкого круга стейкхолдеров. В первую очередь, более сильные позиции будет занимать государство, как главный стейкхолдер, за ним последует часть наиболее активных и профессиональных миноритариев из числа инвестиционных структур. Неизбежно будет возрастать роль высших менеджеров. На более слабых позициях окажутся работники, потребители, местное сообщество.

Прогнозируя стратегический успех компаний, можно утверждать, что его наивысшее достижение возможно в корпорациях, руководство которых обладает стратегическим мышлением, погружено в решение широкого круга проблем, предпринимает максимальные усилия по укреплению своей деловой репутации, обеспечивая стабильность в долгосрочной перспективе.

Список литературы:

1. *Веселовский М.Я.* Формирование инновационных территориальных кластеров как основа повышения эффективности региональных экономик // Вопросы региональной экономики. 2017. № 3 (32). С. 26–38. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=30147536>
2. *Корпоративное управление в современной России: опыт и перспективы / В.В. Радаев.* М.: Национальный совет по корпоративному управлению, 2007. 100 с. URL: http://koef.syktu.ru/download/corp_upr_sovr.pdf
3. *Волков Д.А.* Преемственность в семейном бизнесе. Теория управления // Инновации и инвестиции. 2015. № 12. С. 54–58
4. *Волков Д.А., Ильин А.Б.* Развитие семейного предпринимательства как синергии предпринимательских компетенций // Российское предпринимательство. 2017. № 3 (18). С. 439–450. DOI: 10.18334/gr.18.3.37309
5. *Современные корпоративные стратегии и технологии в России: монография / под науч. ред. И.Ю. Беляевой, О.В. Даниловой.* М.: Финансовый университет, 2018. 458 с.
6. *Mallin C.* Corporate Governance. Oxford University Press, 2012. 408 p.
7. *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics, October. 1976. 3(4). 305–360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
8. *Ивашковская И.В.* Проблемное поле корпоративного управления: исследовательские идеи и результаты // Экономическая наука современной России. 2008. № 1. С. 132–141. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=11726486>

⁹ *Федоров А.* Корпоративное управление на предприятии: примеры эффективного внедрения // Генеральный директор. 2014. URL: <https://www.gd.ru/articles/3292-red-korporativnoe-upravlenie-na-predpriyatii?ustp=W> (дата обращения: 05.08.2018)

9. Фридман М. Капитализм и свобода: пер. с англ. В. Козловского. М.: Новое издательство, 2016. 240 с.
10. Беликов И.В. Эффективный совет директоров: новый взгляд // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2017. № 03 (154). С. 28–34
11. Миловидов В.Д. Корпоративное управление 2.0: эволюция системы корпоративных отношений в информационном обществе // Проблемы национальной стратегии. 2017. № 4 (43). С. 171–189. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=29823292>
12. Либман А.В. Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации // Вестник СПбГУ. Сер. 8. 2005. Вып. 1 (№ 8). С. 123–140. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=9253640>
13. Вербичкий В.К. Корпоративное управление в средних российских непубличных компаниях: иное корпоративное управление // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2016. № 12. С. 56–64
14. Менеджмент корпорации и корпоративное управление / А.Н. Асаул, В.И. Павлов, Ф.И. Бескиер, О.А. Мышко. СПб.: Гуманистика, 2006. 328 с. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=15206773>
15. Цыганков К.Ю., Фадейкина Н.В. Капитал и прибыль как понятия и показатели: происхождение, экономический смысл, роль в менеджменте // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6. С. 141–151. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=25328143>
16. Шевченко И.В., Курузов М.В. Внутрикорпоративные агентские конфликты и их классификация // Финансы и кредит. 2014. № 10. С. 25–30. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=21231450>
17. Gompers P.A., Ishii J.L., Metrick A. Corporate governance and equity prices // Quarterly Journal of Economics. 2003. 118 (1). 107–156. DOI: <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
18. Адизес И.К. Развитие лидеров: Как понять свой стиль управления и эффективно общаться с носителями иных стилей. М.: Альпина публишерз, 2010. 312 с.
19. Schuh G., Potente T., Wesch-Ponte C., Weber A.R., Prote J.-P. Collaboration Mechanisms to increase Productivity in the Context of Industrie 4.0 // Procedia CIRP. 2014. 19. 51–56. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.procir.2014.05.016>
20. Волкова Н.А. Модель оценки уровня эффективности корпоративного управления // Статистика и экономика. 2018. Т. 15. № 2. С. 49–58. DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2500-3925-2018-2-49-58>
21. Salleh Y., Goh W.K. Managing Human Resources Toward Achieving Knowledge Management // Journal of Knowledge Management, 2002. 6 (5). 457–468. DOI: <https://doi.org/10.1108/13673270210450414>
22. Zeng S.X., Xie X.M., Tam C.M. Relationship between cooperation networks and innovation performance of SMEs // Technovation. 2010. 30 (3). 181–194. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2009.08.003>
23. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию: пер. с англ. М. ЗАО «Олимп-Бизнес». 2003. 214 с.
24. Повышение инновационной активности промышленных предприятий: монография / под ред. Веселовского М.Я., Кировой И.В. М.: Научный консультант, 2018. 394 с. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27503933>
25. Leuz C., Nanda D., Wysocki P.D. Earnings management and investor protection: An international comparison // Journal of Financial Economics. 2003. 69 (3). 505–527. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
26. Винслав Ю.Б. Интегрированные корпоративные структуры: стимулирование топ-менеджмента, штаб-квартир и бизнес-единиц // Российский экономический журнал. 2010. № 3. С. 72–81. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=18180347>

Об авторе:

Измайлова Марина Алексеевна, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49), Москва, Россия, доктор экономических наук, доцент, Scopus ID: 57189310428, ResearcherID: F-6838-2017, ORCID: orcid.org/0000-0001-7558-9639, m.a.izmailova@mail.ru

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

References

1. Veselovsky M.Ya. Formation of innovative territorial clusters as a basis for improving the efficiency of regional economies. *Problems of regional economy*. 2017; 3(32):26–38 (in Russ.)
2. Radaev V.V. Corporate Governance in Modern Russia: Experience and Prospects. Moscow, National Council for Corporate Governance, 2007. 100 p. (in Russ.)
3. Volkov D.A. Succession in a family business. Theory of management. *Innovations and Investments*. 2015; (12):54–58 (in Russ.)
4. Volkov D.A., Ilyin A.B. The development of family business as a synergy of entrepreneurial competencies.

- Russian Journal of Entrepreneurship*. 2017; 3(18):439–450. Available from: doi:10.18334/rp.18.3.37309 (in Russ.)
5. Modern corporate strategies and technologies in Russia: monograph. under the scientific. ed. by I.Y. Belyaeva, O.V. Danilova. M.: Financial University, 2018. 458 p. (in Russ.)
 6. Mallin C. Corporate Governance. Oxford University Press, 2012. 408 p. (in Eng.)
 7. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. October, 1976; 3(4):305–360. Available from: doi:https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x (in Eng.)
 8. Ivashkovskaya I.V. Corporate Finance Research: Challenges, Approaches and Results. *Economics of Contemporary Russia*. 2008; (1):132–141 (in Russ.)
 9. Friedman M. Capitalism and freedom. Chicago: Univ. of Chicago Press Publ., 2002. 224 p. (Russ. ed.: Friedman, M. Kapitalizm i svoboda. Moscow: Novoe izdatel'stvo Publ., 2016. 288 p.)
 10. Belikov I.V. Effective Board of Directors: New View. *Joint-Stock company*. 2017; 03(154):28–34 (in Russ.)
 11. Milovidov V.D. Corporate Governance 2.0: Corporate Relations' Evolution in the Information Society. *National Strategy Issues*. 2017; 4(43):171–189 (in Russ.)
 12. Libman A.V. Theoretical aspects of the problem of Agency in corporations. *Vestnik of Saint Petersburg University. Management*. Ser. 8. 2005; 1(8):123–140 (in Russ.)
 13. Verbitsky V.K. Corporate governance in medium-sized Russian non-public companies: other corporate governance. *Joint-stock company*. 2016; (12):56–64 (in Russ.)
 14. Asaul A.N., Pavlov V.I., Beskier F.I., Myshko O.A. Corporate Management and Corporate Governance. Saint Petersburg, Humanistica, 2006. 328 p. (in Russ.)
 15. Tsygankov K.Yu., Fadeikina N.B. Capital and Profit as Concepts and Indicators: Origin, Economic Sense, Role in Management. *Siberian Financial School*. 2015; (6):141–151 (in Russ.)
 16. Shevchenko I.V., Kuruzov M.V. Intra-Agency Conflicts and Their Classification. *Finance and Credit*. 2014; (10):25–30 (in Russ.)
 17. Gompers P. A., Ishii J.L., Metrick A. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*. 2003; 118(1):107–156. Available from: doi:https://doi.org/10.1162/00335530360535162 (in Eng.)
 18. Adizes I. Leading the leaders: How to enrich your style of management and handle people whose style is different from yours. Carpinteria: Adizes Inst. Publ., 2004. 312 p. (Russ. ed.: Adizes, I. Razvitiye liderov. Kak ponyat' svoj stil' upravleniya i effektivno obshchat'sya s nositelyami inykh stiley. Moscow: Alpina Publ., 2014. 259 p.)
 19. Schuh G., Potente T., Wesch-Ponte C., Weber A.R., Prote J.-P. Collaboration Mechanisms to increase Productivity in the Context of Industrie 4.0. *Procedia CIRP*. 2014; (19):51–56. Available from: doi:https://doi.org/10.1016/j.procir.2014.05.016 (in Eng.)
 20. Volkova N.A. Model of Evaluation of the Level of Efficiency of Corporate Governance. *Statistics and Economics*. 2018; 15(2):49–58. Available from: doi:http://dx.doi.org/10.21686/2500-3925-2018-2-49-58 (in Russ.)
 21. Salleh Y., Goh W.K. Managing Human Resources Toward Achieving Knowledge Management. *Journal of Knowledge Management*. 2002; 6(5):457–468. Available from: doi:https://doi.org/10.1108/13673270210450414 (in Eng.)
 22. Zeng S.X., Xie X.M., Tam C.M. Relationship between cooperation networks and innovation performance of SMEs. *Technovation*. 2010; 30(3):181–194. Available from: doi:https://doi.org/10.1016/j.technovation.2009.08.003 (in Eng.)
 23. Kaplan R.S., Norton D.P. The balanced scorecard: Translating strategy into action. Boston, MA: Harvard Business School Press Publ., 1996. 336 p. (in Eng.)
 24. Increase of innovative activity of industrial enterprises: monograph. Veselovsky M.Y., Kirova I.V. (eds.). M.: Publishing house "Scientific consultant", 2018. 394 p. (in Russ.)
 25. Leuz C., Nanda D., Wysocki P.D. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*. 2003; 69(3):505–527. Available from: doi:https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1 (in Eng.)
 26. Vinslav Yu.B. Integrated corporate structures: incentives of top management, headquarters and business units. *Russian Economic Journal*. 2010; (3):72–81 (in Russ.)

About the author:

Marina A. Izmailova, Professor, Finance University under the Government of the Russian Federation (49, Leningradsky avenue, Moscow, 125993), Moscow, Russian Federation, Doctor of Economic Sciences, Assistant Professor, **Scopus ID: 57189310428**, **ResearcherID: F-6838-2017**, **ORCID: orcid.org/0000-0001-7558-9639**, m.a.izmailova@mail.ru

The author read and approved the final version of the manuscript.