

кие как Британский совет, Национальный научный фонд США, рамочные программы Европейского Сообщества, ИНТАС, ТАСИС. Во-вторых, это частные и благотворительные фонды (фонд Мак-Артуров, фонд Форда). В-третьих, это государственно-частные партнерства (public-private partnership), то есть фонды, получающие средства как из государственных, так и частных источников (CRDF, Фонд «Евразия», АЙРЕКС).

Таким образом, мы можем выявить проблемы функционирования фондов в РФ:

1. Понятие «фонд» неоднозначно на практике и достаточно часто не соответствует Гражданскому кодексу РФ.

2. Не является однозначным понятие «грант» в российском законодательстве (финансирование в фондах, как мы уже отмечали, осуществляется посредством выделения грантов). Понятие «грант» в российском законодательстве имеется в Законе о науке (1996 г.), в Бюджетном кодексе РФ (при определении понятия «субвенция»), в Налоговом и Гражданском кодексах. Эти определения не совпадают между собой, требуется их уточнить.

3. Принципы и механизмы управления фондами следует привести к единству.

4. Существенными являются вопросы налогообложения, которые актуальны и проблематичны как для фондов, так и для получателей грантов.

Таким образом, механизм поддержки малого инновационного бизнеса в РФ до конца не отработан и следует уделить повышенное внимание его формированию, возможно, и с использованием зарубежного опыта. В наиболее развитых странах механизмы становления и функционирования малого инновационного предпринимательства хорошо отлажены и высокоэффективны. Они базируются на создании благоприятных экономических и юридических условий для инновационной активности предприятий, формировании новой наукоемкой продукции на базе заказов органов управления, определении приоритетов общественного развития и их финансовой поддержке посредством реализации фискальной политики, развитии малых и средних частных инновационных компаний, относящихся к сфере венчурного предпринимательства.

### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Шумпетер Й. Теория экономического развития: пер с нем. М.: Прогресс, 1982. 456 с.
2. COLLINS National Dictionary. London; Glasgow, 1966. 262 p.
3. Портер М. Международная конкуренция: пер. с англ. / под ред. В. Д. Щетина. М.: Международные отношения, 1993. 307 с.
4. «Инновационная Россия – 2020» / Минэкономразвития. М., 2010. 17 с.
5. Новая экономика. Инновационный портрет России. М.: Центр стратегического партнерства, 2011. 129 с.
6. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам создания бюджетными научными и образовательными учреждениями хозяйственных обществ в целях практического применения (внедрения) результатов интеллектуальной деятельности : федер. закон от 02.08.2009 г. № ФЗ-217 // Собрание законодательства. 2009. № 31. Ст. 3923.

### REFERENCES

1. Schumpeter J. Theory of economic progress: translation from German. M.: Progress, 1982. 456 p.
2. COLLINS National Dictionary. London; Glasgow, 1966. P. 262.
3. Porter M. The International competition: translation from English / Edited by V.D. Shchetin. M.: International relations, 1993. 307 p.
4. 'Innovative Russia – 2020' / the Ministry of economic development. Moscow, 2010. 17 p.
5. New economics. Innovation portrait of Russia. M.: Center for strategic partnership, 2011. 129 p.
6. On incorporating changes into separate legal enactments of the Russian Federation regarding the issues of establishing of the economic entities by the budget scientific and educational institutions in order to practically apply (introduce) the results of the intellectual activity: Federal law dated 02.08.2009 # 217-FZ // Collection of the RF legislation. 2009. # 31. Article 3923.

УДК 658

ББК 65.291.212.1

**Чумакова Екатерина Викторовна,**  
аспирант каф. менеджмента  
Международного университета в Москве,  
г. Москва,  
e-mail: katechumakova@gmail.com

## АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

### ANALYSIS OF THE MODELS OF CORPORATE MANAGEMENT

*В статье изучаются факторы, оказывающие существенное влияние на эффективность деятельности различных моделей корпоративного управления. Основному анализу подвергается работа совета директоров, определяемая его структурой и качественным составом. Предложенный автором концептуально-теоретический подход позволил обоснованно сформулировать ряд гипотез относительно влияния различных скрытых, «эндогенных» факторов на*

*корпоративные отношения и эффективность управленческой деятельности. Доказана продуктивность применения для этих целей различных математических аналитических показателей (корреляционный, многофакторный анализ и др.). Особое значение автор отводит коэффициенту Тобина, как интегральному показателю добавленной стоимости нематериальных активов, обусловленных человеческим фактором (квалификация, профессионализм,*

личностные способности персонала и т. д.). Предложенный алгоритм анализа позволяет прогнозировать варианты развития различных моделей корпоративного управления.

*The factors having significant affect on the efficiency of activity of different models of corporate management are studied in the article. The activity of the board of directors defined by its structure and qualitative composition is the subject to fundamental analysis. The conceptual and theoretical approach proposed by the author allowed reasonably formulating the number of hypotheses concerning the impact of different hidden, "endogenous" factors on the corporate relations and efficiency of management. The author has proved the productivity of application of different mathematical analytical indicators (correlative, multifactor analysis, etc.) for these purposes. The special role is given to the Tobin's Q ratio as the integral indicator of the added value of intangible assets caused by the human factor (qualification, professionalism, staff's personal abilities, etc.). The proposed algorithm of analysis allows forecasting the options of development of different models of corporate management.*

*Ключевые слова: структура совета директоров, исполнительный директор, независимый директор, «эндогенный» фактор, теория агентских издержек, структура собственности, коэффициент Тобина, корпорация, управление, человеческий фактор.*

*Keywords: structure of the board of directors, chief executive officer, independent director, "endogenous" factor, theory of agency costs, structure of property, Tobin's Q ratio, corporation, management, human factor.*

Первые лица компаний в сложившихся условиях динамичной и неопределенной конкурентной среды играют важную роль в развитии компаний. В современном устройстве систем корпоративного управления традиционно ведущая роль уделяется двум группам руководителей. Одной из них является руководящая команда, возглавляемая генеральным директором.

Другой группой является совет директоров, возглавляемый Председателем совета директоров.

В данной работе совет директоров будет рассматриваться как эндогенно сформированный институт внутри компании, являющийся основным инструментом регулирования корпоративных отношений. Корпоративное законодательство и требования фондовых бирж накладывают на компании определенные обязательства по формированию совета директоров и регламентации его деятельности:

- определению количества членов совета директоров для той или иной компании,
- проведению регулярных заседаний совета директоров,
- созданию комитетов совета директоров,
- наличию независимых членов в составе совета директоров и т. д.

При проведении исследований, касающихся деятельности совета директоров, возникают две основные проблемы:

1) все переменные являются производными внутренних, «эндогенных» механизмов и факторов (например, показатели производительности компании – результат специфики деятельности предыдущих членов совета директоров, является фактором, потенциально влияющим на выбор последующих членов совета директоров);

2) эмпирические результаты могут по-разному интерпретироваться (например, оценка влияния количественного состава совета директоров на результат деятельности компании).

Можно сделать вывод, что должен быть установлен лимит на количественный состав совета директоров. Однако может быть и другая интерпретация – существует другой фактор, который является причиной как количественного состава совета директоров, так и рентабельности компании. Поэтому количественное ограничение состава совета может быть бесполезно, а возможно, и контрпродуктивно.

Многие ученые утверждают, что акцент на структуре совета стал причиной появления унифицированного подхода к реформе совета директоров и скрыл из поля зрения тот факт, что будет сложно определить, какая структура совета должна считаться идеальной. Принимая во внимание то, что компании отличаются одна от другой в рамках своего внешнего окружения, существует опасность возникновения относительно одинаковых нужд у компаний по отношению к структурам своих советов директоров и качеств, которыми должны обладать их директора.

Вопросы управленческих ролей и качеств директоров исследовались в большинстве случаев через анализ структуры советов директоров, т. е. соотношения между количеством исполнительных и независимых директоров и деятельностью компании. В нашем исследовании будет проведен анализ структуры совета директоров с расширением области анализа.

Как было указано выше, исследования, связанные с проблемами, возникающими в работе совета директоров, были проведены в рамках теории агентских издержек, которые влияют на показатели эффективности компании. Именно по этой причине необходимо обосновать новый подход к исследованиям в области корпоративных отношений, а в частности, отношений между советами директоров и менеджментом, который должен строиться на анализе процессов, происходящих внутри советов директоров.

Таким образом, важной представляется задача дополнения исследования моделью, связывающей компетенции членов совета директоров, менеджмента и деятельность компании посредством тех ролей, которые они выполняют. С этой целью необходимо:

- 1) идентифицировать типы совета директоров:
  - по количеству участников совета директоров,
  - по отношению числа независимых директоров к общей численности совета,
  - по количественному соотношению исполнительных и независимых директоров в совете,
- 2) классифицировать компетенции директоров и проанализировать их с точки зрения выполняемых функций:
  - «внутренняя» тактическая ориентация директоров,
  - «внешняя» стратегическая ориентация директоров,
- 3) провести анализ структуры собственности и степени разделения управления и контроля:
  - менеджер-совладелец,
  - пакет акций во владении менеджмента.

Основываясь на вышесказанном, можно обозначить гипотезы относительно влияния различных факторов на корпоративные отношения в рамках работы совета директоров и менеджмента. Критерием эффективности работы совета директоров будут финансовые показатели компании.

*Гипотеза 1.* Эффективность работы директора будет зависеть от успешного выполнения ряда функций совета директоров, а не только от эффективности выполнения одной контрольной функции.

*Гипотеза 2.* Компетенции независимых директоров дадут более точное объяснение тому, какое влияние они оказы-

вают на деятельность и эффективность компании, что в свою очередь поможет определить степень их независимости.

*Гипотеза 3.* Увеличение пакета акций в руках менеджмента приводит к выравниванию интересов менеджмента и собственников компании, снижает агентские издержки.

*Гипотеза 4.* Состав и размер совета директоров оказывают значительное влияние на агентские издержки в контексте корпоративных отношений в российских компаниях.

**Качественный состав совет директоров и корпоративная эффективность**

Наиболее распространенный вопрос относительно совета директоров – наличие независимых директоров (внешних директоров) и увеличение корпоративной эффективности за счет этого.

При исследовании данной проблематики можно использовать два метода:

1. Анализ корреляции между показателями деятельности компании и долей независимых директоров в составе совета

2. Использование  $Q_{\text{Тобина}}$ <sup>1</sup> в качестве меры измерения производительности. Идея в том, что  $Q_{\text{Тобина}}$  отражает «добавленную стоимость» нематериальных факторов (активов), таких как квалификация управленческого персонала.

Важным вопросом, который следует учитывать при проведении исследований, является прямая зависимость эффективности деятельности совета директоров от ряда скрытых, «эндогенных» механизмов и факторов. Анализ влияния наличия независимых директоров в составе совета можно проводить с точки зрения влияния на деятельность компании (повышение устойчивой деятельности, выражаемой в финансовых показателях эффективности деятельности компании, таких как капитализация, выручка, свободные денежные потоки и т. д.). Также с точки зрения влияния на курс акций компании (как «мгновенный» показатель эффективной деятельности компании в целом, а в частности, эффективной работы совета директоров).

Результаты проводимых исследований показали отсутствие эмпирической связи между составом совета директоров и устойчивой деятельностью компании. Возможная причина, почему при проведении исследований не было обнаружено отношение между долей независимых членов совета и устойчивой деятельностью, состоит в том, что использовались «старые» данные, то есть, данные, которые предшествовали работе конкретного совета директоров.

Если проводить анализ «независимости» совета директоров с точки зрения влияния на курс акций компании, то можно получить результаты об увеличении стоимости акций в ответ на объявление о назначениях независимых директоров в состав совета [1; 2]. По всей видимости, компании меняют свою структуру управления для повышения уровня работы совета директоров и таким образом, в конечном счете, стоимости компании. Следовательно, все изменения в структуре совета директоров должны быть неожиданными для рынка, только в этом случае они потенциально могут привести к изменениям цены акции компании. Если это предположение верно, то наличие независимых членов в составе совета не говорит о повышении стоимости ком-

пании. Все же, если бы только введение в совет директоров новых независимых директоров увеличивало устойчивую стоимость компании, в то время как другие изменения были нейтральны (или понизили стоимость), то тогда возникает вопрос, почему данной ситуации позволяют произойти и почему компании непрерывно не назначают независимых директоров в совет для повышения стоимости? Результаты исследований в целом не находят окончательного эффекта от введения независимых директоров в совет, однако есть подтверждения того, что назначение независимых директоров способствует повышению цены акции компании. Таким образом, как мы предположили, отражение увеличения стоимости связано с изменениями внутри компании, а не, в частности, с независимыми директорами.

**Количественный состав совета директоров и корпоративная эффективность**

Идея состоит в том, что, когда совет директоров становится слишком многочисленным, агентские проблемы (такие как «free-riding» директора) увеличиваются в пределах совета, и он становится более формальным и играет меньшую роль в процессе управления. Исследование связи между  $Q_{\text{Тобина}}$  и размером совета директоров на выборке из крупных американских корпораций, с учетом других переменных, которые могут повлиять на  $Q$ , то результаты показывают, что существует отрицательная связь между размером совета и стоимостью компании [3]. Участники рынка расценивают малочисленные советы директоров как более эффективный орган по контролю управления, чем многочисленные советы.

Возникают вопросы, например, почему если многочисленные советы директоров являются разрушительными к стоимости, то существует подобная практика? Возможно, многочисленные советы плохи, потому что размер усиливает проблемы «free-riding» среди директоров. Но тогда почему рынок не устранил эту негодную организационную форму?

С точки зрения вышерассмотренных данных, подход к моделированию совета директоров можно охарактеризовать как оценку деятельности совета директоров:

$$\begin{aligned} 1) a_{t+s} &= \varphi c_t + \varepsilon_t \\ 2) p_{t+s} &= \beta a_t + \eta_t \\ 3) c_{t+s} &= \mu p_t + \zeta_t, \end{aligned}$$

где:

$c$  обозначает характеристику или особенности совета директоров (таких как состав или размер),

$a$  обозначает действие (например, увольнение генерального директора),

$p$  обозначает деятельность компании (такую как прибыль),

$t$  – временной индекс ( $s \geq 0$ ),  $\varphi, \beta$  и  $\mu$  являются параметрами (точнее, операторы функции), которые должны быть оценены,  $\varepsilon, \eta$  и  $\zeta$ , обозначают остальные спецификации (плюс ошибки и погрешности).

Как правило, вся система не оценивается одновременно, поэтому совместные эндогенности обрабатываются использованием интервала (то есть  $s > 0$ ). Из первых двух уравнений, возможно, непосредственно исследовать отношения между особенностями совета директоров и результатами работы компании, то есть:

$$4) p_{t+s} = \beta(\varphi c_t + \varepsilon_t) + \eta_t.$$

<sup>1</sup> Коэффициент Тобина (или Q-отношение) – аналитический коэффициент, характеризующий инвестиционную привлекательность фирмы. Известны два подхода к его исчислению: в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина ее чистых активов в рыночной оценке; во втором случае сравниваются совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с восстановительной стоимостью активов фирмы, очищенных от задолженности перед текущими (т. е. краткосрочными) кредиторами.

В уравнении (4)  $p_{t+s} = \beta(\varphi c_t + \varepsilon_t) + \eta_t$  использовались в качестве независимых переменных: 1) качественный состав совета директоров (обычно измеряемый в пропорции количества внешних директоров к количеству директоров совета) и 2) размер совета.

Данная модель анализа предоставляет следующий прогноз развития взаимоотношений генерального директора и совета директоров:

1. Генеральный директор, который неэффективно выполняет свои обязанности, скорее всего, будет заменен другим более эффективным.

2. Процесс назначения и увольнения генерального директора более привязан к производительности компании, тогда как в этом плане совет директоров более независим.

3. Возможное увеличение численности состава совета директоров, за счет введения независимых директоров, свидетельствует о низкой и неустойчивой производительности компании.

4. Независимость совета директоров уменьшается в зависимости от увеличения срока работы генерального директора.

5. Учет показателей эффективности лучше прогнозирует текучесть рабочей силы, чем динамика курса акций.

6. В корпоративном управлении должно присутствовать долгосрочное планирование.

7. Реакция курса акций на управленческие изменения должна быть отрицательной, если увольнение генерального директора основано на информации, не подлежащей огласке и положительной, если менеджер уволен на основе информации, которая была публично раскрыта.

Таким образом, опровергается распространенная точка зрения об однозначно негативном влиянии участия менеджеров в совете директоров на эффективность предприятия. Продемонстрировано, что характер этого влияния зависит от типов советов директоров, то есть формируется как результат взаимодействия разных категорий его участников. Связь между эффективностью предприятия и представительством различных категорий участников совета директоров не только зависит от типа совета директоров, но и имеет в общем случае нелинейный характер.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК / REFERENCES

1. Rosenstein S. and J. G. Wyatt. Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth // Journal of Financial Economics. 1990. Vol. 26. Issue 2. P. 175–191.
2. Block S. The role of nonaffiliated outside directors in monitoring the firm and the effect on shareholder wealth // Journal of Financial and Strategic Decisions. 1999. Vol. 12. # 1. P. 1–8
3. Yermack D. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors // Journal of Financial Economics. 1996. Vol. 40. Issue 2. P. 185–211.
4. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property // New York: MacMillan, 1932.
5. Hermalin B. Heterogeneity in Organizational Form: Why Otherwise Identical Firms Choose Different Incentives for Their Managers // RAND Journal of Economics. 1994. Vol. 25. # 4. P. 518–537.
6. Hermalin, Benjamin E, Michael S. Weisbach. Boards Of Directors As An Endogenously Determined Institution: A Survey Of The Economic Literature // FRB New York – Economic Policy Review. 2003. Vol. 9. P. 7–26.
7. Weisbach M. Outside Directors and CEO Turnover // Journal of Financial Economics. 1988. Vol. 20. P. 431–60.

УДК 658  
ББК 65.291.212.1

**Чумакова Екатерина Викторовна,**  
аспирант каф. менеджмента  
Международного университета в Москве,  
г. Москва,  
e-mail: katechumakova@gmail.com

#### АКТУАЛЬНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИОННОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ.

#### ACTUAL DIRECTION OF IMPROVEMENT OF THE ORGANIZATIONAL MODEL OF CORPORATE MANAGEMENT

*В научной статье аспиранта анализируются современные модели корпоративного управления, их роль и место в экономической структуре. Поднимаются проблемные вопросы, связанные с деятельностью «независимых директоров» в иностранных и российских компаниях, и устанавливаются факторы, препятствующие их эффективной деятельности, обосновывается инновационная стратегия, направленная на формирование нового качественного ресурса любой современной экономики – «человеческого капитала». Работа представляет существенный практический и научный интерес, так как открывает принципи-*

*ально новое методологическое направление, лежащее на стыке интересов нескольких фундаментальных отраслей знаний – экономики, психологии и социологии.*

*The modern models of corporate management, their role and place in the economical structure are being analyzed in the scientific article of the post-graduate student. The problematic issues connected with the activities of “independent directors” in the foreign and Russian companies are raised and the factors obstructing their effective activities are established, the innovation strategy aimed at the formation of the new qualitative resource of any modern economics – “human capital” – is jus-*