

*На правах рукописи*

**Чумакова Екатерина Викторовна**

**ЭВОЛЮЦИЯ ОРГАНОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В  
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ**

Специальность 08.00.05. – «Экономика и управление народным хозяйством:  
управление инновациями, менеджмент»

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2013

Работа выполнена на кафедре менеджмента Автономной некоммерческой организации высшего профессионального образования академии «Международный университет в Москве»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
заведующий кафедрой менеджмента  
АНОВПОА «Международный университет в  
Москве»  
**Кузин Дмитрий Владимирович**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
АНОВПОА «Международный университет в  
Москве»  
**Цаголов Георгий Николаевич**

кандидат экономических наук, руководитель  
отдела исследований и консалтинга,  
преподаватель кафедры маркетинга и  
стратегии НОУ Санкт-Петербургский  
международный институт менеджмента  
(ИМИСП)  
**Шкуратов Сергей Егорович**

Ведущая организация: Некоммерческое партнерство «Российский  
институт директоров»

Защита состоится «19» декабря 2013 года в 11-00 часов на заседании  
Диссертационного совета Д 521.006.01 в Международном университете в Москве  
по адресу: 125040, г. Москва, Ленинградский проспект, дом 17.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Международного университета в  
Москве по адресу: 125040, г. Москва, Ленинградский проспект, дом 17.

Опубликовано на официальном сайте Международного университета в Москве  
<http://www.interun.ru>

Автореферат разослан «15» ноября 2013 г

Ученый секретарь  
Диссертационного совета Д 521.006.01  
доктор экономических наук

М.Б.Кислюк

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

**Актуальность диссертационного исследования.** Актуальность всего комплекса вопросов, связанных с эффективными механизмами организации и управления корпоративными формами предпринимательской деятельности, трудно переоценить ввиду их прямого влияния на промышленный и экономический рост, инвестиционный климат, инновационное развитие и, в конечном счете, на экономику всей страны.

Так, по оценкам западных экспертов, улучшение корпоративного управления может увеличить капитализацию российских компаний на величину до одной трети, а плохое корпоративное управление признается одним из основных негативных фактором для инвесторов.

Последний кризис предоставил уникальный шанс критически пересмотреть и кардинально преобразовать нынешнюю практику корпоративного управления. Совершенствование нормативно-законодательных актов, внимание к рекомендациям международных организаций, а также опыт зарубежных компаний оказали существенное положительное влияние на акционеров российских компаний и положили начало движению за внедрение основ и последующее улучшение практик корпоративного управления в России. Одним из проявлений указанной тенденции стало специализация работы органов управления компанией, в частности, формирование корпоративных комитетов на разных уровнях корпоративного управления, как правило, в составе совета директоров и правления. С другой стороны, необходимо подчеркнуть тот факт, что для России, как и для других стран с переходной экономикой, в настоящее время характерны, главным образом, промежуточные модели корпоративного управления, которые зависят, прежде всего, от выбранной модели приватизации. Для них типичны ожесточенная борьба за контроль в корпорации, недостаточная защита интересов инвесторов и акционеров (в первую очередь, миноритарных), недостаточно развитое правовое и государственное регулирование. Среди наиболее важных специфических проблем, создающих дополнительные трудности формирования моделей корпоративного управления, следует выделить следующие:

- относительно нестабильную макроэкономическую ситуацию;
- неблагоприятное финансовое состояние большого числа корпораций (как следствие кризиса);
- недостаточно развитое и относительно противоречивое законодательство в целом;
- доминирование в экономике крупных корпораций и проблема монополизма;
- высокую степень концентрации собственности;

- значительное и продолжающееся увеличение участие государства в публичных компаниях<sup>1</sup>;
- регулярное смешение функций государства как акционера и как регулятора;
- недостаточную «прозрачность» эмитентов и рынков и, как следствие, - отсутствие или неразвитость внешнего контроля за менеджерами бывших государственных предприятий;
- слабость внутренних и опасаящихся многих дополнительных рисков внешних инвесторов;
- отсутствие, либо забвение традиций корпоративной этики и культуры;
- коррупцию и прочие криминальные аспекты ведения бизнеса.

Таким образом, актуальность данного диссертационного исследования определяется тем, что во многих российских компаниях за последнее десятилетие после принятия первоочередных мер началась активная работа по улучшению и развитию действующих практик, которая включала в себя создание и развитие органов управления компанией на разных уровнях корпоративного управления. Это вызывает потребность в проведении анализа происходящих на современном этапе процессов и необходимость изучения тенденций, способствующих компании привлекать инвестиции и адаптировать новации, которые происходят в области корпоративного управления в настоящее время, с целью обеспечения сбалансированного инновационного развития компании.

**Степень разработанности проблемы.** Анализом и разработкой обозначенной проблематики занимались как ведущие зарубежные авторы, так и отечественные исследователи. Теоретические основы и современные проблемы корпоративного управления рассматривали: А.Аганбегян, А.Астапович, В.Бандурин, И.Беликов, А.Берлин, О.Бестужева, В.Блинов, В.Бородин, М.Бруно, Д.Вайнштейн, В. Вербицкий, О.Виханский, Т.Гаврилова, Г.Галобурда, Д.Голубков, Е.Губина, С. Гуриев, А.Жуков, В.Евтушенков, А.Ермолин, В.Иноземцев, Д.Исаев, Г.Константинов, В.Ковалев, Г.Колесников, Э.Коротков, И.Костиков, Л.Лукачева, И.Мазур, В.Маршев, В.Медведев, Т.Медведева, Б.Мильнер, П.Наймушин, Н.Ольдерогге, Д.Панкин, О.Писарева, И.Родионов, А.Рожков, О.Романова, И.Самойлов, М.Самосудов, И.Сурма, А.Татаркин, И.Ткаченко, В.Уваров, А.Филатов, В.Чернов, В.Шапиро, Д.Шильяк, А.Шохин, И.Юргенс и др.

Значимый вклад в развитие научных представлений об особенностях и характере корпоративного управления внесли представители зарубежных экономических школ, такие как: И.Ансофф, И.Адизес, У.Брэддик, Р.Брейли, Х.Виссема, Д. Гиллис, С.Дженнингс, К.Джоханссон, Э.Крэнстон, С. Майерс, Х.Окумура, Д.Оуэн, А.Томпсон, О.Фишер, М.Хессель, К. Холт и другие.

В настоящее время существует немало публикаций, описывающих различные аспекты корпоративного управления, механизмы взаимодействия различных структур внутри компании, создание корпоративных процедур и практик их внедрения.

---

<sup>1</sup> В структуре собственности крупнейших российских компаний, имеющих стратегическое значение (топливно-энергетического, металлургического, машиностроительного сектора, а также банковской и телекоммуникационной сфере), государство играет доминирующую роль.

Большинство авторов особое внимание уделяют истории развития корпоративного управления, его нормативно-правовым аспектам, разработке компаниями собственных кодексов корпоративного поведения, описаниям особенностей существующих моделей корпоративного управления, работе основных органов управления компанией (общему собранию акционеров, совету директоров, правлению), специфике и национальным особенностям систем корпоративного управления и разработке рекомендаций по их усовершенствованию.

Однако ряд проблем и механизмов в этой сфере, в частности, оценки эффективности корпоративного управления или деятельности комитетов Советов директоров, являются сравнительно новыми и вследствие этого недостаточно проработанными в российской практике корпоративного управления. Научных работ, посвященных этим проблемам пока еще очень немного, что во многом определяет актуальность работы по их исследованию. Недостаточность теоретических разработок определяет также и сложность изучения данной темы, которая еще больше усугубляется ограниченностью и труднодоступностью публичной информации для анализа.

Одна из проблем состоит в том, что большинство крупных российских компаний являются непрозрачными и чаще всего закрытыми. Но даже публичные компании или компании, следующие принципу открытости и транспарентности, далеко не всегда приводят подробные данные о корпоративных органах на уровне правления и совета директоров. Например, информацию о составе и процедурах Совета директоров и менеджмента даже самые прозрачные компании раскрывают на 60-70%, а финансовую информацию и информацию о структуре собственности на 60-62 %, не говоря уже о вознаграждениях менеджмента и членов Совета директоров – 26%<sup>2</sup>. Причем компании с листингом только в России заметно менее прозрачны, чем те, что торгуются на биржах Лондона и Нью-Йорка. Наиболее прозрачными являются госкомпании, компании телекоммуникационного и металлургического секторов экономики – Роснефть, СТС Медиа, НЛМК, Мечел, МТС, Вымпелком. При этом, раскрывают собственников крупных пакетов (более 25% акций) около 70% всех компаний, а акционеров с контролирующим и блок-пакетом – менее 50%<sup>3</sup>. К тому же само корпоративное управление в большинстве российских компаний все еще находится, по общему мнению, на низком уровне по сравнению с развитыми странами. Сложность для исследования и анализа заключается еще и в том, что в настоящий момент в российских компаниях создано уже достаточно большое количество различных (по названию и функциям) корпоративных комитетов при советах директоров. Большинство из них не отражают специфику бизнеса самой корпорации и в связи с этим характеризуются слишком узкой направленностью деятельности.

---

<sup>2</sup> Standart&Poor's – Исследование информационной прозрачности российских компаний. – См. – URL: <http://fs.rts.ru/f/1001/10-00-3.pdf> (дата обращения 18.05.2013)

<sup>3</sup> Там же.

**Объектом данного исследования** выступает система корпоративного управления крупнейших российских частных компаний, лидеров той или иной отрасли.

**Предметом исследования** являются особенности и специфика деятельности органов корпоративного управления российских компаний и их ключевых органов принятия стратегических решений, таких как советы директоров и корпоративные комитеты в современных посткризисных условиях экономического развития.

**Цель настоящей диссертационной работы** — исследование и анализ современных корпоративных процессов, выявление и разрешение проблем становления и развития российской модели корпоративного управления с точки зрения обеспечения сбалансированности инновационной и инвестиционной деятельности компании.

Для достижения этих целей были поставлены следующие задачи:

1. На базе анализа международного опыта формирования современных корпоративных процессов выявить основные особенности и тенденции развития корпоративного управления и определить характер влияния нормативно-правовых и макроэкономических факторов на модель корпоративного управления;

2. Провести сравнительный анализ методик оценки эффективности деятельности ключевых органов корпоративного управления и определить связь совета директоров, как стратегического органа управления, с инновационной стратегией развития компании;

3. На основе исследования международного и российского корпоративного законодательства показать воздействие государства на корпоративные процессы;

4. Провести анализ эффективности корпоративного управления в России на примерах крупных отечественных компаний и определить основные направления повышения эффективности и модернизации системы корпоративного управления в России;

5. Разработать рекомендации по оптимизации взаимодействия работы органов управления российских компаний для обеспечения эффективной инновационной и инвестиционной деятельности.

**Научная гипотеза исследования** основывается на предположении, согласно которому совершенствование теоретико-методической базы формирования эффективного механизма работы органов корпоративного управления выступает важнейшим условием повышения эффективности работы российских компаний в посткризисных условиях экономического развития. Полученные автором результаты, заключающиеся в выявлении, обобщении и систематизации современных тенденций в сфере деятельности органов корпоративного управления, определении связи качества корпоративного управления с инвестиционной и инновационной деятельностью компании позволят найти наиболее перспективные пути повышения экономической эффективности и конкурентоспособности бизнеса и обеспечить наиболее гармоничную интеграцию российских компаний в мировую экономику.

**Теоретической и методологической основой исследования** послужили фундаментальные научные труды отечественных и зарубежных исследователей,

посвященные проблемам формирования механизмов корпоративного управления, рекомендации ведущих экспертов, различные аналитические материалы и законодательные акты РФ. Методологическую базу исследования составили системный и ситуационный подходы к изучению проблем, а также общенаучные методы диалектического, системного и факторного анализа, а также экономико-статистические методы сбора и обработки информации.

**Информационно-статистической базой исследования** являются Федеральные Законы РФ и нормативно-правовые акты, документы органов государственного управления экономикой, официальные справочные материалы Федеральной службы государственной статистики; данные ведущих консалтинговых компаний и исследовательских институтов Ernst&Young, Deloitte&Touche, Standard&Poor's, PricewaterhouseCoopers, McKinsey&Co, научные исследования разработки НСКУ, РИД, Института корпоративного развития, Ассоциации независимых директоров (АНД) и др.

**Достоверность и обоснованность результатов**, полученных в диссертационном исследовании, заключаются в применении общенаучных методов и инструментов агентской теории управления, комплексного системного анализа и подтверждаются отчетами и ежегодными докладами Национального Совета по корпоративному управлению, реализованных при активном участии автора.

**Область исследования.** Исследование выполнено в соответствии с паспортом специальности научных работников ВАК Минобрнауки России (экономические науки) - 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» и отвечает следующим пунктам области исследований:

- п.2.3. Формирование инновационной среды как важнейшее условие осуществления эффективных инноваций. Определение подходов, форм и способов создания благоприятных условий для осуществления инновационной деятельности. Пути улучшения инновационного климата.
- п.2.16. Обеспечение сбалансированного развития инновационной и инвестиционной деятельности экономических систем.
- п.2.29. Совершенствование методологии управления человеческим капиталом в интересах инновационного развития.
- п.10.17. Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы. Роль и влияние стейкхолдеров на организацию. Миссия организации. Корпоративная социальная ответственность. Социальная и экологическая ответственность бизнеса.
- п.10.15. Стратегический менеджмент, методы и формы его осуществления.

**Научная новизна** работы состоит в том, что на основе проведенного исследования, определены инструменты оценки эффективности корпоративного управления и выявлены механизмы, повышающие эффективность деятельности органов системы корпоративного управления в период, наступивший в мировой экономике после разразившегося финансово-экономического кризиса. Наиболее важные научные результаты этого исследования, выносимые автором на защиту и

конкретные элементы новизны, содержащие приращение научного знания, состоят в следующем:

1. На базе проведенного анализа международного опыта формирования современных корпоративных процессов выявлены особенности и тенденции развития корпоративного управления и определена роль нормативно-правовых и макроэкономических факторов на модель корпоративного управления.

2. Сформулированы и уточнены факторы, влияющие на эффективность работы совета директоров, в частности, показаны зависимость от уровня профессиональной квалификации и соответствия профессиональным стандартам, особенно в кризисных условиях, а также значительное влияние на агентские издержки состава и размера совета директоров и увеличение пакета акций в руках менеджмента и др. На основе агентской теории управления компанией и используя подход к моделированию совета директоров Бенджамина Гермалина (Benjamin E. Hermalin) и Майкла Вейсбаха (Michael S. Weisbach)<sup>4</sup>, автор предлагает модифицировать эту систему с учетом влияния деятельности правления компании и различных факторов деятельности совета директоров на основные результаты деятельности, ее экономические показатели и инновационное развитие компании.

3. Систематизированы и выделены, предложенные автором, две группы: *ext-quality* - внешние критерии и *in-quality* - внутренние критерии эффективности деятельности советов директоров и определено их влияние на инновационное развитие и степень внедрения инноваций.

4. Автором определены особенности применения кодексов корпоративного управления в различных странах и на основе опыта внедрения такого кодекса в российских компаниях, предложены рекомендации по оптимизации системы корпоративного контроля и повышению эффективности работы органов управления. К ним, в частности, относятся: соблюдение принципа раскрытия информации, внедрение стандартов профессионального подбора и сертификации топ-менеджеров, внедрение и контроль исполнения кодекса корпоративного управления и нематериальные мотивационные программы с точки зрения формирования благоприятной инвестиционной среды, как важнейшего условия осуществления эффективных инноваций. Показано, что одновременное комплексное использование этих мер приводит к синергетическому эффекту функционирования предприятия с точки зрения максимального экономического роста.

**Теоретическая и практическая значимость результатов исследования** диссертационной работы состоит в разработке теоретических и методических основ формирования эффективного механизма деятельности органов корпоративного управления российских компаний, а также в конкретных рекомендациях, которые могут быть использованы органами государственного управления для совершенствования методов корпоративного управления. Основные положения диссертации позволят определить приоритетные направления совершенствования корпоративного управления, а результаты исследования целесообразно применить в

---

<sup>4</sup> Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. FRBNY Economic Policy Review / April 2003. p. 7-26



учебном процессе вузов экономического профиля при преподавании курсов по дисциплинам «Корпоративное управление», «Менеджмент», «Стратегическое управление» и различных спецкурсов по вопросам совершенствования и развития корпоративного управления.

**Апробация результатов.** Основные результаты диссертации отражены в 9 публикациях, общим объемом 3,2 п.л., в том числе 6 работ в изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК РФ. Автор принимала активное участие в подготовке ежегодных докладов по корпоративному управлению НСКУ 2010 – 2013 гг., а также в исследованиях НСКУ по практике корпоративного управления в России.

**Структура работы.** Диссертация состоит из введения, 3-х глав, заключения, списка использованной литературы и 3-х приложений. Основной текст диссертации изложен на 216 страницах, содержит 15 таблиц и 18 иллюстраций. Список использованных источников включает 153 наименования.

## II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** обоснована актуальность диссертационного исследования, показана степень разработанности данной темы, сформулированы основные цели и задачи работы, раскрыты ее научная новизна и практическая значимость.

**В первой главе** диссертации – **«Модели корпоративного управления и корпоративных отношений в макроэкономическом и правовом контексте»** автор рассматривает основные модели корпоративного управления: их локализацию, механизмы и их участников. Приводятся международно-признанные определения корпоративного управления как структуры и как процесса, анализируются российские научные исследования на эту тему. На базе этого анализа автор формулирует собственное определение корпоративного управления - *это система регулирования отношений между собственником(-ами) компании (акционерами) и ее менеджментом, между различными группами (категориями) акционеров, между компанией в целом и иными заинтересованными группами по вопросам обеспечения интересов указанных участников корпоративных отношений и обеспечения эффективной деятельности компании, ее соответствия социальным целям и общественным интересам.*

В этой главе через характеристику известных моделей корпоративного управления (американской, немецкой/континентальной и японской) автор проводит анализ сложившейся на настоящий момент российской модели корпоративного управления, которая описывается в работе как инсайдерская модель<sup>5</sup>, присущая странам с переходной экономикой. В ней интересы топ-менеджеров начинают преобладать над интересами акционеров (если это разные лица), так как топ-менеджеры не мотивированы на достижение стратегических целей компании (акционеров), то есть ярко проявляется классический конфликт интересов при

---

<sup>5</sup> См. - Дзарасов Р.С., Новоженев Д.В. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. Изд. 2-е. - М.: Книжный дом "ЛИБРОКОМ", 2009. - 512 с.

принятии решений, когда субъект управления имеет противоречие между благом компании и своим узким интересом. Очевидно, что недостатком такой модели является невыполнение принципов разделения прав собственности и контроля. Размытость функций акционеров, менеджеров, советов директоров провоцирует процесс «перетягивания одеяла на себя». В частности, почти все российские корпорации объединяет общая черта: в них главенствуют не представительные, а исполнительные органы, то есть менеджмент. В итоге управление продолжает оставаться командно-административным, а не корпоративным, что с точки зрения автора является существенным препятствием для своевременного внедрения инноваций в компании и формирования здорового инвестиционного климата в стране.

Такая инсайдерская модель корпоративного управления свидетельствует о «болезни роста», и есть вероятность, что с окончанием перехода в новую экономическую реальность многие негативные моменты, характеризующие эту модель должны исчезнуть.

Достоинства и недостатки представленных моделей во многом определяются особенностями законодательства и традициями разных стран и отражают, прежде всего, специфические национальные условия социально-экономического развития и идеологию, которые формировались в течение исторически длительного периода.

В связи с этим в первой главе автор подробно исследует нормативно-правовую базу корпоративных отношений и корпоративного управления в России, отмечая, при этом, что в настоящее время в сфере корпоративных отношений, с одной стороны, сложилась относительно устойчивая система нормативно-правового регулирования, а с другой – законодательство постоянно развивается. В частности, отмечены следующие изменения.

В Гражданском кодексе РФ (ГК): 1) вводится новая классификация акционерных обществ – «публичные» и «непубличные», при этом форма ЗАО может уйти; 2) меняются положения об отдельных видах юридических лиц - будут вводиться новые понятия – «корпоративного» и «унитарного» юридического лица; 3) заменяется в практике правового регулирования акционерное соглашение на корпоративный договор.

С нововведениями в ГК последует целый ряд изменений в законах, регулирующих деятельность юридических лиц. Так, в ФЗ «Об акционерных обществах»:

1) расширены права акционеров:

- владельцы привилегированных акций имеют права голоса при решении на общем собрании акционеров вопроса об обращении с заявлением о листинге или делистинге привилегированных акций;
- владельцы привилегированных акций теперь вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций, если они голосовали против принятия решения или не принимали участия в голосовании на общем собрании акционеров по вопросу об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или)

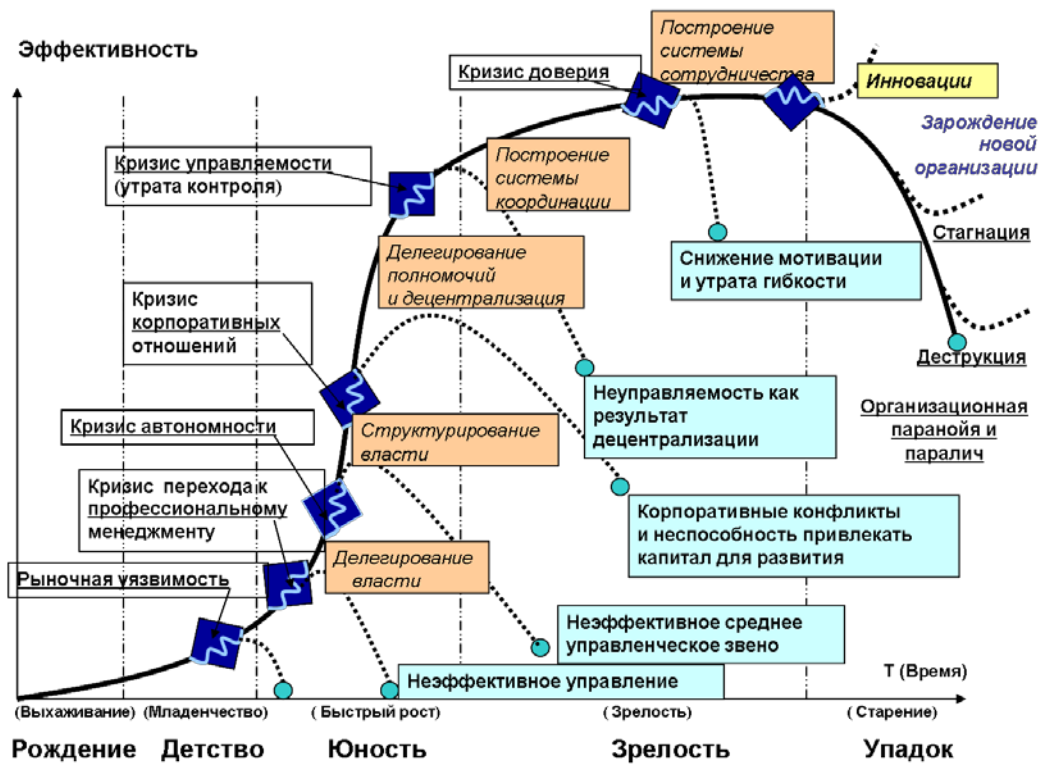
эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции (вступают в силу с 30.09.2013).

- 2) Дополнены компетенции общего собрания акционеров полномочием принимать решение об обращении с заявлением о листинге эмиссионных ценных бумаг (если уставом такое полномочие не передано Совету директоров) и с заявлением о делистинге (вступают в силу с 30.09.2013).
- 3) Изменен порядок выплаты дивидендов. Законодатель отказался от необходимости составлять список лиц, имеющих право на получение дивидендов. Согласно новому порядку дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, определяется самим собранием на основании рекомендации Совета директоров (вступают в силу с 01.01.2014).
- 4) Обществам предоставлена возможность в случае, если это предусмотрено его уставом, размещать сообщение о проведении общего собрания акционеров на определенном уставом общества сайте общества в сети «Интернет». Информация об общем собрании акционеров и все материалы к собранию направляются акционерам через номинального держателя, если они пользуются его услугами (вступают в силу с 01.01.2014).

В Федеральном Законе «О рынке ценных бумаг» добавлена статья, регулирующая особенности получения дивидендов в денежной форме по акциям, а также доходов в денежной форме и иных денежных выплат по именованным облигациям, что корреспондирует с изменениями, внесенными в Законе об акционерных обществах в части порядка выплаты дивидендов (вступают в силу с 01.01.2014). Также закреплено, что держатель реестра составляет два вида списков: список лиц, осуществляющих права по ценным бумагам, и список зарегистрированных лиц. Это связано с изменением, в том числе порядка выплаты дивидендов в Законе об акционерных обществах (вступают в силу с 01.01.2014).

Помимо правового контекста в первой главе автор рассматривает и макроэкономические факторы, в которых развиваются те или иные модели корпоративного управления. Такой фактор, как глобальный экономический кризис, можно рассматривать в качестве средства испытания на прочность системы управления компанией, независимо от структуры собственности или отрасли. Автор отмечает, что в этих условиях существует как минимум три группы барьеров, препятствующих конструктивному функционированию совета директоров для осуществления руководства современной компанией: корпоративно-политические барьеры, организационные барьеры, социально-психологические барьеры.

Автор констатирует тот факт, что роль совета директоров как стратегического органа управления компанией возрастает в определенные моменты жизненного цикла организации (см. рисунок 1), особенно когда стратегия компании ориентирована на те или иные инновации.



**Рис.1. Схема жизненного цикла организации**

По мере движения компании от одной стадии жизненного цикла к другой, происходит аккумуляция организационных проблем. Руководителям компании необходимо понимать, являются ли эти проблемы результатом принятия неверных стратегических решений, возможно ли их разрешение через внесение корректировок в механизм управления или это свидетельство вступления в следующую стадию жизненного цикла и есть актуальная необходимость проведения инновационных изменений. Здесь существенно возрастает роль совета директоров как стратегического органа управления, так как еще на выходе на этап зрелости компании, а тем более в период построения системы эффективного сотрудничества, совету директоров нужно заранее определить несколько сценарных вариантов инновационного развития, которые необходимо внедрить до начала этапа стагнации. Совет директоров должен заранее определить тех лидеров в компании, которые смогут успешно внедрять инновации, а также своевременно обеспечить их подготовку в направлении будущего инновационного развития компании.

Российская практика корпоративного управления характеризуется сравнительно мало развитой ролью совета директоров и это связано не только с отделением совета от управления повседневной деятельностью компании<sup>6</sup>. На основе анализа действий руководящих корпоративных органов различных компаний в кризисный период в России и за рубежом автор приходит к выводу, что члены совета директоров (особенно независимые директора) нуждаются в, так называемой, «системе координат» и направляющих принципах, которые помогли бы им разобраться в неструктурированных, беспорядочных и порой противоречивых событиях. Создание в компаниях комитетов совета директоров может служить

<sup>6</sup> Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004-2010 гг. М.: РИД. 2011. – См. – URL: <http://rid.ru/wp-content/uploads/2012/06/1CG-research-2004-2010.pdf>

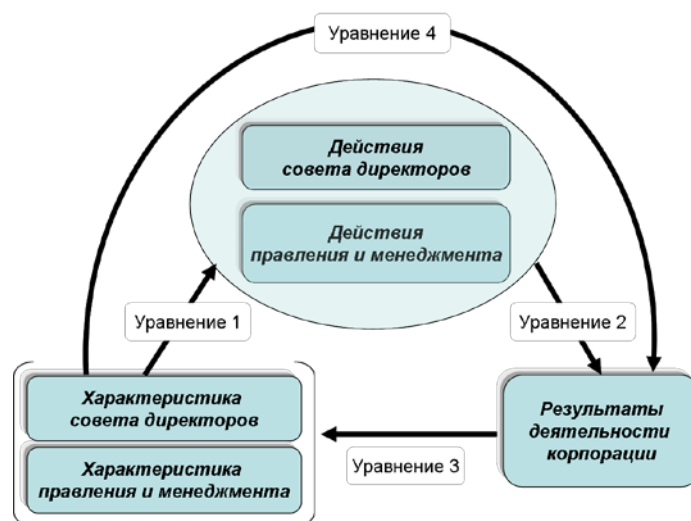
предпосылкой и инструментом формирования такой «системы координат», включая формирование стратегических и инновационных ориентиров для руководящих корпоративных органов. В следующей главе диссертации эти вопросы рассматриваются подробнее.

**Глава II - «Анализ методик оценки эффективности работы Совета Директоров»** - посвящена очень актуальной сейчас теме – критериям оценки деятельности Советов директоров. Используя агентскую теорию автор определяет, как различные факторы этой деятельности влияют на основные экономические показатели и своевременность внедрения различных инноваций в компании.

В частности, в качестве инструментария анализа автор использует подход к моделированию совета директоров, в основе которого система нескольких линейных уравнений<sup>7</sup>. Опираясь на практический опыт компаний, предлагается модифицировать этот подход с учетом влияния деятельности правления и топ-менеджмента на результаты компании и, в конечном итоге, и на сам совет директоров.

Применяя систему линейных уравнений, в которых отражены наиболее существенные характеристики деятельности органов управления акционерным обществом (размер, состав, структура, владение акциями и др.) и предпринимаемые ими действия (назначения, увольнения, характер принятия решений и т.д.), результаты деятельности компании и различные неучтенные (форс-мажорные факторы), выявляются наиболее значимые взаимосвязи и закономерности.

Рисунок 2 представляет собой графическое изображение системы этих уравнений.



**Рис. 2. Алгоритм оценки эффективности работы совета директоров**

Основываясь на этом анализе, автор делает некоторые выводы о влиянии определенных факторов на эффективность работы совета директоров:

<sup>7</sup> Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. FRBNY Economic Policy Review / April 2003. p. 7-26

1. Эффективность работы директора зависит от успешного выполнения ряда функций, относящихся к компетенции совета директоров (например, своевременно принятое решение о необходимости внедрения инноваций), а не только от эффективности выполнения одной контрольной функции.

2. Увеличение пакета акций в руках менеджмента приводит к выравниванию интересов менеджмента и собственников компании, снижает агентские издержки, что также положительно влияет на дальнейшее инновационное развитие компании.

3. Состав и размер совета директоров, его сбалансированность оказывают значительное влияние на агентские издержки в контексте корпоративных отношений в компаниях и перспективы успешных инновационных внедрений.

4. Эффективность и устойчивость работы органов корпоративного управления компании зависит от уровня профессиональной квалификации и соответствия профессиональным стандартам, особенно в кризисных условиях.

Автор выделяет две группы критериев оценки. Первая группа вытекает из целей и задач совета директоров, которые можно систематизировать и охарактеризовать, как внешние критерии (ext-quality), то есть критерии, относящиеся к тому, как деятельность совета директоров проявляется во внешней по отношению к нему среде. Вторая группа – критерии, связанные с порядком работы и составом совета директоров, которые можно определить как внутренние критерии (in-quality), качественно характеризующие сам совет директоров. Эти критерии систематизированы автором и представлены в таблицах 1 и 2.

Анализ этих таблиц показал, что в группе критериев ext-quality наибольшее воздействие на инновационное развитие компании оказывают неформальные показатели, а в группе in-quality – показатели, оценивающие личностные качества членов СД, т.е. такие критерии, которые непосредственно влияют на решение стратегических задач, стоящих перед организацией.

Опыт работы Российского института директоров (РИД) в этой области показывает, что в российских компаниях растет интерес к научной оценке деятельности его высшего менеджмента и особенно совета директоров. Такие научно обоснованные методики разработаны экспертами РИД как для оценки работы совета директоров в целом, так и для индивидуальной оценки членов совета директоров, а так же комитетов в составе совета. Эти методики, базируясь на рекомендациях международной практики, вместе с тем учитывают особенности российских компаний в целом и каждой конкретной компании, проходящей оценку деятельности высшего менеджмента, в отдельности.

Далее в главе II приведены обобщенные результаты наиболее крупных российских и международных исследований за период со второй половины 2000-х годов по более 130-ти публичным компаниям России, касающихся деятельности Советов директоров и позволяющие оценить эффективность их работы (таблицы 3,4).

Таблица 1. Внешние критерии оценки деятельности Совета Директоров

Характеристики деятельности СД (ext-quality)		
формальные показатели	Наличие и качество необходимых внутренних документов	СД при исполнении своих обязанностей должен руководствоваться набором ясных и утверждённых процедур, закреплённых во внутренних документах. Данная практика должна быть распространена советом директоров на все уровни организации
	Наличие системы внутреннего контроля	Одной из основных задач совета директоров является регулярный контроль за деятельностью менеджмента. СД должен гарантировать акционерам, что существующая в компании система внутреннего контроля способствует надлежащему исполнению менеджментом своих функций.
	Наличие системы управления рисками	СД должен обеспечить создание в компании системы управления рисками, возложив соответствующие практические задачи на высший менеджмент и контролируя их выполнение
	Система контроля исполнения решений совета директоров	Создание эффективных механизмов контроля исполнения решений СД.
неформальные показатели	Достижение поставленных перед компанией целей	Достижение поставленных перед компанией целей, по мнению институциональных инвесторов, показывает, насколько эффективны усилия СД по выстраиванию качественной системы корпоративного управления.
	Влияние совета директоров на улучшение имиджа компании	СД в своей деятельности должен учитывать развитие всех видов капитала, в том числе репутационного капитала, который оказывает непосредственное влияние на восприятие компании в глазах инвесторов, контрагентов и клиентов
	Влияние совета директоров на кадровую политику компании на уровне высшего менеджмента	СД должен оценить, насколько реализуемые им решения обеспечивают наличие кадрового резерва для замещения должности главного управляющего и способствуют привлечению высококлассных профессионалов на ключевые менеджерские позиции в компании.
	Эффективность защиты интересов акционеров и иных участников корпоративных отношений	СД является представителем интересов акционеров и должен оперативно реагировать на поступающие от акционеров обращения и жалобы.
	Оценка качества работы совета директоров со стороны высшего менеджмента, конструктивность отношений с менеджментом	Высший менеджмент компании должен оценить, насколько эффективно СД доносит до него свою позицию и позицию акционеров, и придерживается ли он оптимального баланса по влиянию на оперативную деятельность компании.
	Соблюдение кодекса корпоративного управления (поведения) компании и других норм корпоративного управления	СД должен регулярно рассматривать вопросы соблюдения компанией принятого в ней Кодекса и принимать соответствующие корректирующие шаги в случае его нарушения

Таблица 2. Внутренние критерии оценки деятельности Совета Директоров

Качественные характеристики СД (in-quality)		
структура СД	Качество заседания СД	Соотношение вопросов текущего характера и стратегических вопросов в повестке заседаний СД
		Обоснованность распределения заседаний между очными и заочными
		Эффективность проведения заседаний СД
структура СД	Численность совета директоров	Совет директоров компании должен обсудить существующую численность совета директоров и в случае необходимости рекомендовать собранию акционеров принять решение об изменении численного состава совета директоров.
	Структура совета директоров	Передовая практика корпоративного управления рекомендует, чтобы в совет директоров входило не менее одной четверти независимых директоров. Число исполнительных директоров также не должно превышать одной четверти от численного состава совета директоров
персоналии СД	Наличие конфликтов интересов	Совет директоров должен оценить свою структуру с точки зрения наличия у членов совета директоров конфликтов интересов. Наличие конфликтов интересов препятствует эффективной работе совета.
	Роль председателя и отношения с ним	Рекомендуется выделить оценку Председателя совета директоров в отдельную процедуру, по результатам которой Председатель совета директоров сможет узнать мнение совета директоров в целом о соответствии его деятельности лучшей практике.
	Психологическая атмосфера в совете директоров	Каждый член совета должен дать свою личную оценку сложившейся психологической атмосферы. По результатам оценки совет директоров должен выявить те аспекты, которые требуют улучшения.
	Профессиональная подготовка членов совета директоров	Только регулярное повышение квалификации членов совета директоров позволит им эффективно принимать решения и полноценно участвовать в обсуждении вопросов на заседаниях совета
организация работы Совета директоров	Качество работы аппарата совета директоров	От способности аппарата совета директоров надлежащим образом подготовить заседание совета директоров, зависит качество заседаний совета и обоснованность принимаемых решений.
	Наличие плана работы совета директоров	Наличие плана работы совета директоров позволяет правильно распределить задачи, стоящие перед советом в течение года, дает возможность каждому члену совета директоров системно готовиться к заседаниям.
	Совещания независимых/неисполнительных директоров	Передовая практика корпоративного управления (в основном западная) предполагает обсуждение отдельных вопросов на заседаниях независимых и неисполнительных директоров.
	Наличие комитетов СД	Совет директоров должен создать в своей структуре комитеты совета. Среди минимальных требований существует требование о наличии комитета по аудиту и комитета по кадрам и вознаграждениям. Необходимо оценить сам факт наличия или отсутствия данных комитетов. Следующим шагом должна стать оценка качества работы данных комитетов: совет директоров должен разработать критерии для оценки качества комитета с точки зрения его структуры, числа заседаний, задач и целей, поставленных перед комитетом.
	Обсуждение существующих принципов и процедур оценки работы совета директоров, его членов и главного управляющего	Совет директоров должен регулярно рассматривать вопрос об эффективности существующей системы оценки деятельности совета и главного управляющего.
	Ситуация с замещением главного менеджера и других высших менеджеров	Совет директоров должен создать кадровый резерв для замещения ключевых должностей. Необходимо регулярно обсуждать кандидатуры для включения в кадровый резерв



**Таблица 3. Эволюция состава совета директоров**

	2006 г	2011 г	2012 г
Представители акционеров	58%	17%	44%
Внешние (независимые) директора	24%	12%	33%
Менеджмент компании	18%	10%	23%

*Источник: Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» «Структура корпоративного управления публичных российских компаний», 2012 г.*

Для сравнения с составе СД европейских компаний, по данным компании «Heidrick & Struggles» (2011), лидируют независимые директора (43%), далее идут представители акционеров (17%), прочие директора (15%), исполнительные директора (12%), представители сотрудников (10%) и бывшие исполнительные директора (3%). Советы, таким образом, носят гораздо более независимый и представительский характер.

Что касается комитетов СД, то, согласно «Делойт», наличие комитета по аудиту увеличилось с 86% в 2008 г. до 98,5% в 2012. Комитеты по вознаграждениям и назначениям присутствовали в 88% (в 63% в 2006 г.), комитеты по стратегии существуют в 43% компаний, по корпоративному управлению – в 13%, по рискам – в 8% компаний. Эти данные в целом были подтверждены и исследованием РИД.

**Таблица 4. Наличие комитетов в советах директоров, среди 150 российских компаний**

	2006 г	2007 г	2008 г	2009 г	2010 г
В совете директоров есть комитет по аудиту	41%	51%	69%	77%	80%
В совете директоров есть комитет по кадрам и вознаграждениям	27%	33%	55%	65%	73%

*Источник: Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004 -2011, РИД.*

В работе также проанализирована практика работы советов директоров. В частности, отмечается, что большинство (60,6%) респондентов РИД удовлетворены их работой с точки зрения потребностей компании (24% считают, что эта работа наилучшим образом способствует успешной деятельности компании, а 13,5% не удовлетворены этой работой).

При этом, согласно исследованию НСКУ и КПМГ, ключевой проблемой в работе СД особенно в период после глобального кризиса являлось управление рисками. На отсутствие эффективной системы риск-менеджмента указало 87% опрошенных, а основным аспектом КУ, который должен подвергнуться первоочередным изменениям были названы системы управления рисками (90% опрошенных), тогда как стратегические вопросы по значимости были вторыми (42% респондентов).

Еще одной важной проблемой является компетенция членов СД. По данным опроса, проведенного РwС среди членов СД российских компаний в 2012 г., более 60% респондентов считают также, что их компании испытывают нехватку

квалифицированных директоров. Они говорят, что во многих российских компаниях СД не ставят перед собой задачу поиска директоров с конкретным набором знаний, навыков и опыта. Среди компаний, которые все же начали заниматься целенаправленным поиском директоров по квалификационным признакам, у многих вызвал трудности подбор кандидатов со знаниями и опытом в области управления рисками (48%), опытом работы в международных компаниях (35%), в области маркетинга (29%) и даже финансов (23%).

Одним из важнейших факторов оценки эффективности деятельности СД является – раскрытие информации о компании вообще и о работе органов управления. Этот аспект носит чрезвычайно чувствительный характер для инвесторов, показывая уровень и качество транспарентности компании и повышая, тем самым, степень доверия инвесторов в ней и ее руководству. Стандарты раскрытия информации о практике КУ возрастают по всему миру и строго регулируются во многих странах. В России режим регулирования в этой области достаточно мягок и, соответственно, правоприменительная практика недостаточно развита. Многое поэтому зависит от желания (или нежелания) самих компаний раскрывать ту или иную информацию. В этом смысле весьма показательное исследование компании Standard & Poor's, которая подробно анализирует практику раскрытия информации российскими компаниями, начиная с 2002 г. Обобщенные данные их исследований, касающиеся деятельности СД за этот период времени, приведены в таблице 5.

**Таблица 5. Раскрытие информации о Советах директоров**

	2010	2008	2002
<b>Совет директоров и менеджмент (% раскрывших компаний)</b>			
Посещение заседаний СД	27	24	
Процедуры заседаний (очно/заочно)	40	32	37
<b>Вознаграждение членов СД и менеджмента</b>			
Принятие решений (по СД/менеджменту)	50/54	43/30	
Раскрытие информации (по СД/менеджменту)	20/6	30/6	11

*Источник: исследования информационной прозрачности российских компаний PwC за 2007-2010 гг.*

Согласно результатам опроса, проведенного PwC (2012) и АНД, лишь в половине из 50 ведущих российских публичных компаний раскрывают информацию о кандидатах в советы директоров, а если и раскрывают, то эта информация носит ограниченный характер и, как правило, содержит данные о текущем месте работы кандидата, о его опыте руководящей работы, образовании и профессиональной квалификации, о предыдущих местах работы и об опыте руководящей работы за последние несколько лет, а также о возрасте кандидата. Кроме того, ни одна из компаний не публикует информацию о выдвижении кандидата для избрания в советы директоров или занятии должностей в других юридических лицах, а также о характере отношений кандидата с компанией и ее основными контрагентами, которые могут привести к конфликту интересов.

Таким образом, процедуры выборов в СД носят формализованный характер примерно в двух третях опрошенных компаний, при этом 21% респондентов

охарактеризовали эти процедуры в своих компаниях как «надлежащим образом формализованные» и «в целом прозрачные», а 42% респондентов — как «формализованные и достаточно прозрачные». Например, в 19% компаний действуют официальные ограничения, касающиеся членства кандидата в советах директоров других компаний

**Таблица 6. Данные опроса об эффективности работы советов директоров**

	1	2	3	4	5
Способность комитета по аудиту обеспечивать достоверность финансовой отчетности	26%	42%	16%	6%	10%
Способность совета директоров критически оценивать деятельность генерального директора/президента и возражать ему, когда это необходимо	23%	23%	32%	13%	10%
Способность комитета по кадрам (назначениям) формировать совет директоров, состав которого обладает сбалансированным сочетанием необходимых знаний, навыков, опыта	19%	32%	26%	10%	13%
Способность совета директоров провести оценку эффективности деятельности генерального директора/президента	13%	32%	26%	19%	10%
Способность совета директоров осуществлять мониторинг исполнения плана по управлению рисками	3%	39%	35%	19%	3%
Способность комитета по вознаграждениям устанавливать адекватные структуру и уровень вознаграждения генерального директора/президента	6%	29%	35%	19%	10%
Способность совета директоров подготовить план преемственности для должности генерального директора	6%	23%	39%	16%	16%

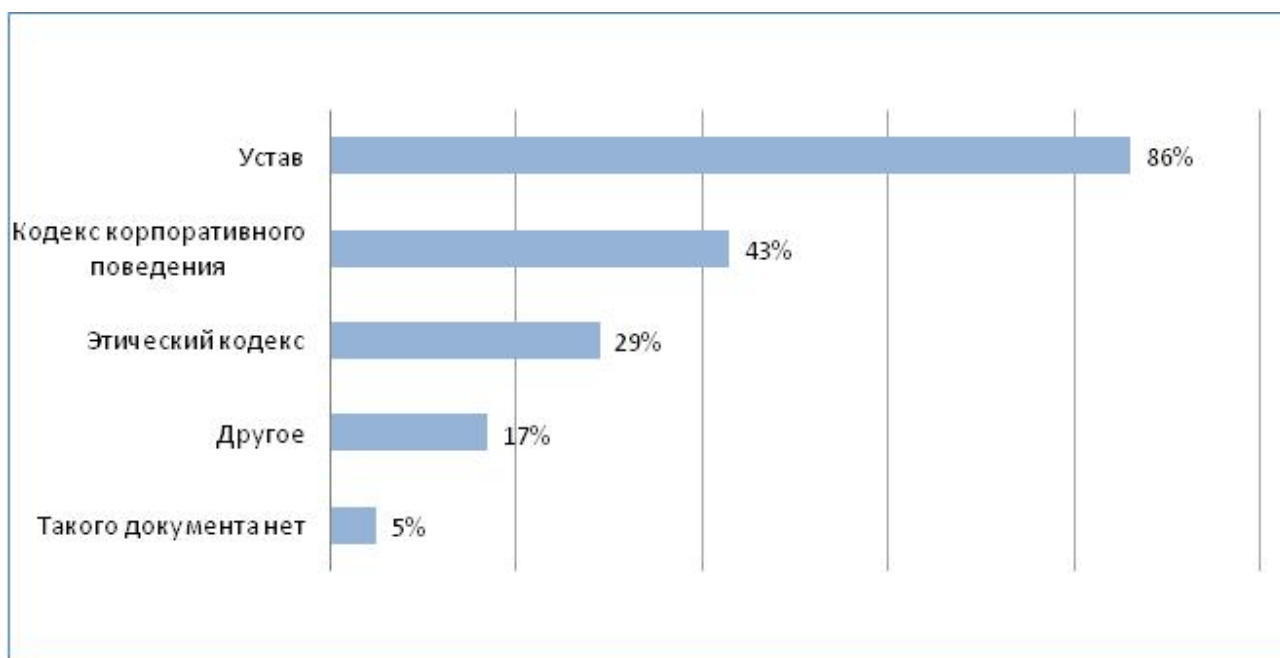
*Респонденты оценивали каждый элемент по шкале от 1 до 5, где 1 = очень эффективно, 5 = совсем неэффективно)*

*Источник: PWC, 2012, Круглый стол, 2012, стр.40.*

В Главе III - «Основные направления повышения эффективности корпоративного управления в российских компаниях» автор останавливается на актуальных направлениях модернизации системы корпоративного управления. При

этом подчеркивается, что в настоящее время корпорация стала рассматриваться не как объект имущественных прав, а в первую очередь, как сообщество работников или «заинтересованных сторон», созданное для достижения общих целей и создания ценностей, обеспечивающих, в конечном счете, доверие к компании, ее конкурентоспособность и рост ее рыночной капитализации.

Для решения задач повышения эффективности системы корпоративного управления в современных компаниях используют различные методы, среди них такие, как профессиональная сертификация руководителей высшего звена, внедрение кодекса корпоративного поведения, психологические тренинги и т.д. Особое внимание в работе обращено на роль кодекса корпоративного поведения, который призван сделать более прозрачной систему управления компанией и продемонстрировать приверженность компании принципам надлежащего корпоративного управления. Выявлены особенности применения кодекса корпоративного управления с точки зрения формирования инновационной среды в компании (как важнейшего условия осуществления эффективных инноваций).



*Примечание: Данные приведены в процентах от числа респондентов, ответивших на вопрос. Сумма ответов превышает 100%, т. к. респонденты могли выбрать более одного варианта ответа.*

*Источник: КПМГ, Ассоциация Менеджеров, 2011.*

**Рис. 3. Документы, закрепляющие стандарты корпоративного поведения<sup>8</sup>**

В работе подчеркивается мысль, что инвестиции, как основа дальнейшего инновационного развития, приходят только туда, где соблюдаются правила корпоративного управления. Основной проблемой недостаточного качества корпоративного управления в российских компаниях, даже включенных в высшие котировальные списки биржи, является формальное исполнение многих принципов, отраженных в Кодексе, носящих добровольный характер, и фактическое неисполнение или неполное исполнение правил, непосредственно не

<sup>8</sup> Рис.3 и рис.4 составлены автором по материалам КПМГ и Ассоциации менеджеров России.

предписываемых законодательством. Более того, в ряде серьезных корпоративных конфликтов или при применении недобросовестной практики некоторые акционеры или компании стараются использовать даже те возможности, которые напрямую являются нарушением законодательства. Но противодействие таким практикам затруднено в силу несовершенства регулирования, практики правоприменения, включая интерпретацию этих нарушений, недостаточностью санкций или вопросами технического характера. Поэтому многие рекомендации действующего Кодекса нуждаются в существенном дополнении и изменении, а некоторые из них также нуждаются в законодательном регулировании с целью безусловной обязательности их исполнения.



*Примечание: Данные приведены в процентах от числа респондентов, ответивших на вопрос.*

*Сумма ответов превышает 100%, т. к. респонденты могли выбирать более одного варианта ответа.*

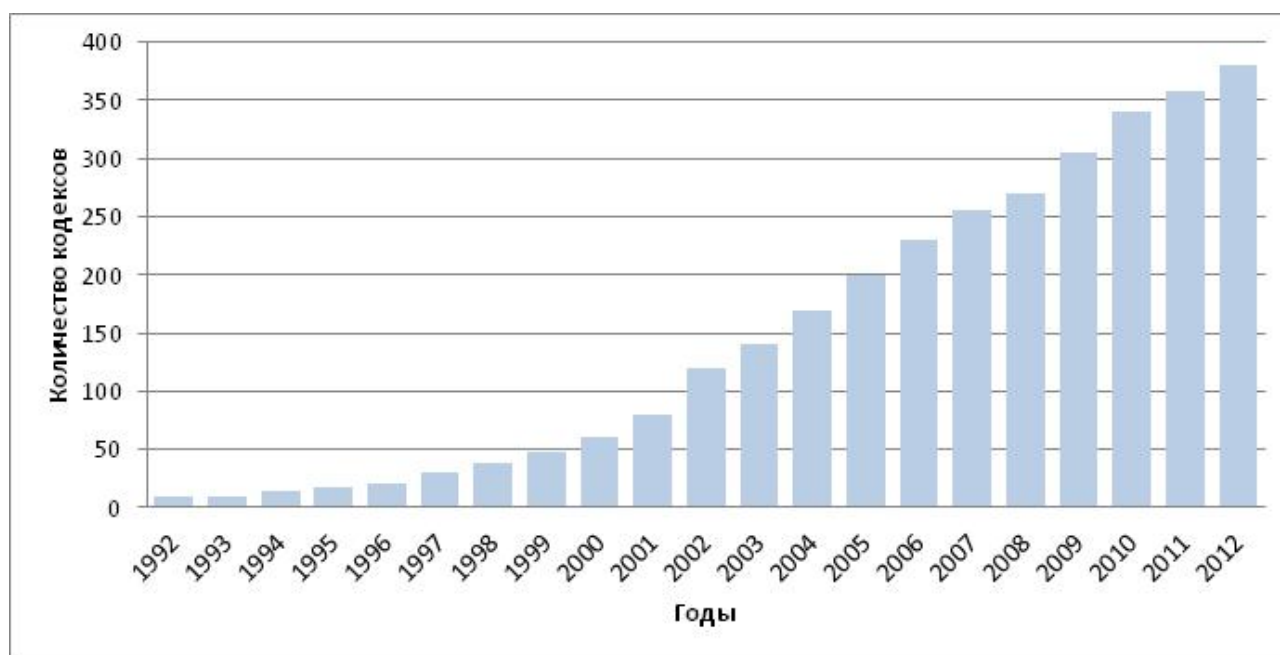
*Источник: КПМГ, Ассоциация Менеджеров, 2011.*

#### **Рис. 4. Источники информации, которые компании используют при разработке внутрикорпоративных стандартов и норм**

Таким образом, можно выделить следующие основные вопросы, требующие решения:

- обеспечение реальной независимости и эффективности системы внутреннего контроля компании, в том числе с использованием полномочий Совета директоров, Комитетов и независимых директоров и повышение эффективности Ревизионных комиссий, в том числе путем установления в законе возможности избрания ее членов кумулятивным голосованием;
- установление обязательности оценки деятельности Совета директоров;
- установление единообразных критериев независимости директоров и расширение и конкретизация прав и полномочий независимых директоров в отношении наиболее важных вопросов деятельности Совета директоров в соответствии с лучшей международной практикой;

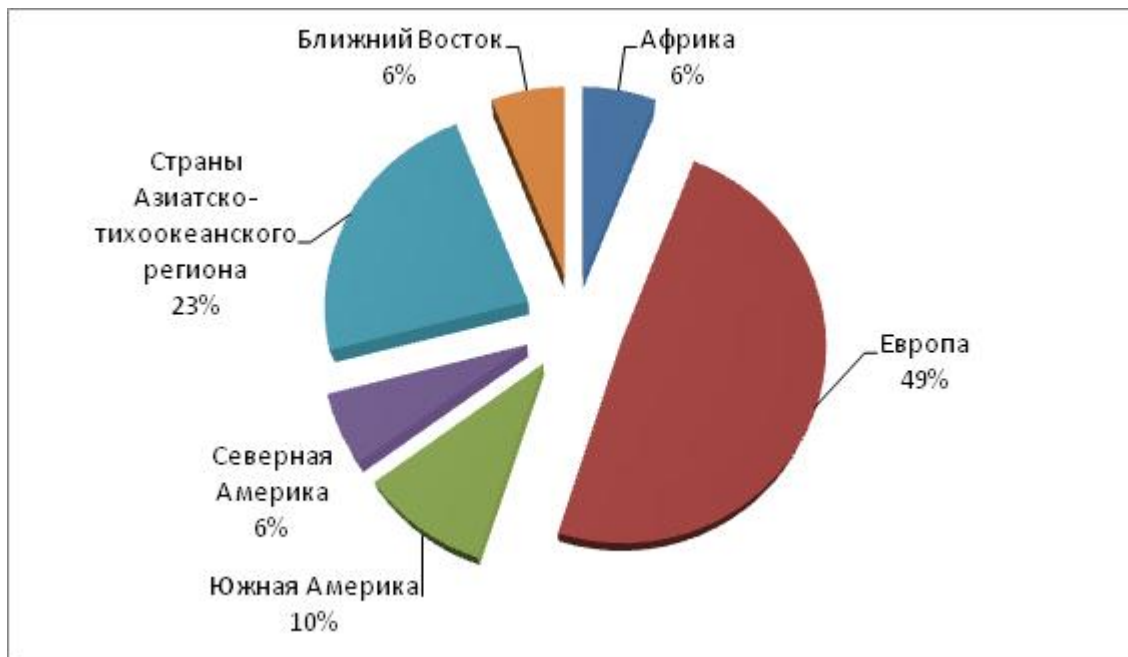
- усиление требований по созданию и реальной работе Комитетов при Совете директоров с целью создания благоприятных условий для осуществления инновационной деятельности;
- усиление требований к объемам, срокам, форме и способам раскрытия информации для акционеров на общих собраниях акционеров, в том числе информации о закрытии реестра;
- внесение изменений в регулирование, надежно обеспечивающие права и интересы акционеров по вопросам добровольного и принудительного выкупа акций общества и установление обязанности уведомления о действиях в конфликте интересов для членов Совета директоров и правилах для голосования в этом случае;
- усиление требований к отчетности о соблюдении Кодекса, в том числе к ее достоверности и принятие комплекса мер на уровне требований биржи и положений Кодекса по обеспечению эффективного контроля материнской компании за деятельностью и сделками дочерних и зависимых Обществ;
- изменение и дополнение на уровне регулирования и рекомендаций Кодекса по совершению сделок с заинтересованностью и крупных сделок, в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления.



**Рис. 5. Совокупное число кодексов корпоративного управления в мире<sup>9</sup>**

Автор сопоставляет практику применения кодекса корпоративного управления в различных странах и показывает, что соблюдение принципа раскрытия информации и применение кодекса корпоративного управления влияют на улучшение инновационного климата.

<sup>9</sup> Составлено автором по данным Европейского института корпоративного управления. Все действующие в мире кодексы корпоративного управления можно найти на сайте Европейского института корпоративного управления – См. – URL: <http://www.ecgi.org/codes/search.php>



**Рис. 6. Распределение кодексов корпоративного управления по регионам<sup>10</sup>**

Далее автор исследует процесс внедрения кодекса корпоративного управления в российских компаниях, после чего предлагает свои рекомендации по оптимизации системы корпоративного контроля и повышению эффективности работы органов управления в целях обеспечения сбалансированного развития инновационной и инвестиционной деятельности компании. Эти рекомендации сводятся к следующему.

- Необходимость обязательного соблюдения принципа раскрытия информации, что обеспечит как защиту акционеров, так и прозрачное и стабильное функционирование компании и ее инвестиционную привлекательность.

- Внедрение стандартов профессионального подбора топ-менеджеров, сертификации топ-менеджеров, системы периодической аттестации уровня профессиональной подготовки для конкурентной устойчивости специалистов в своем сегменте. Анализ данных, рассматриваемых в Главе III, показывает прямую зависимость экономического состояния компании и ее готовности к инновациям от уровня профессионализма членов советов директоров, комитетов и топ-менеджеров.

- Внедрение и контроль исполнения кодекса корпоративного управления для мотивации наемных управленцев и защиты прав акционеров, что создает благоприятные условия для осуществления инновационных проектов.

- Интеграция процедуры профессионально-психологического отбора включающей в себя психофизиологическое, психодиагностическое тестирование для выявления уровня профессиональной компетенции и психологической устойчивости соискателей, управленцев высшего звена.

- Нематериальные мотивационные программы, по эскалации здоровой конкурентной атмосферы в органах управления, что является необходимым

<sup>10</sup> Составлено автором по данным Европейского института корпоративного управления – См. – URL: <http://www.ecgi.org/codes/search.php>

элементом совершенствования методологии управления человеческим капиталом в интересах инновационного развития компании. Программа должна включать в себя переобучение кадров, бонусные и социальные пакеты и способствовать самомотивации топ-менеджеров.

- Одновременное комплексное использование этих мер приводит к синергетическому эффекту функционирования компании с точки зрения максимального экономического роста. Автор делает заключение, что помимо совершенствования законодательства об акционерных обществах, необходим действенный механизм корпоративного контроля и повышению эффективности работы органов управления с целью создания благоприятных условий для привлечения инвестиций и осуществления инновационной деятельности.

### **III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Полученные результаты, выводы и предложения диссертации отражены в следующих публикациях автора, общим объемом - 3,2 п.л.:

#### **Работы, опубликованные в изданиях, рекомендованных ВАК РФ:**

1. Чумакова Е.В. Корпоративное управление: инновационный подход в формировании совета директоров. // «Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление». – 2012. - № 2. (стр. 155-158)

2. Чумакова Е.В. Актуальное направление совершенствования организационной модели корпоративного управления. // «Бизнес. Образование. Право. Вестник института бизнеса». – 2012 . - № 2 (19) (стр. 134-137)

3. Чумакова Е.В. Проблема «эндогенности» совета директоров. // «Бизнес. Образование. Право. Вестник института бизнеса». – 2012 . - № 2 (19).(стр. 138-140)

4. Чумакова Е.В. Анализ различных моделей корпоративного управления. // «Бизнес. Образование. Право. Вестник института бизнеса». – 2012 . - № 2 (19). (стр. 131-134)

5. Чумакова Е.В. Анализ структуры совета директоров. // «Пространство и Время». – (принята к публикации и включена в издательский план журнала на 2013 г.)

6. Чумакова Е.В. Инструменты повышения эффективности системы корпоративного управления. // «Бизнес. Образование. Право. Вестник института бизнеса». – 2013. - № 2 (23) (стр. 220 – 226)

#### **Статьи в других изданиях:**

7. Чумакова Е.В., Зайцев А.С. Ответственность и конфликты в деятельности управляющих органов АО. Сократовские чтения 2009: Материалы XII ежегодной международной научной студенческой конференции/ Международный университет в Москве. – М.: Издательский дом Международного университета в Москве, 2009. – стр. 84 – 88.



8. S. Porshakov, C. Gilbert, A. Ivakhnik, E. Chumakova. Findings of Survey «Modern corporate governance in Russia as seen by foreign businessmen and experts». / National Council on Corporate Governance and Russo-British Chamber of Commerce. 2010. 24 p.

9. Чумакова Е.В. Структура собственности и российская модель корпоративного управления. Сократовские чтения 2010: Материалы XIII ежегодной международной научной студенческой конференции / Автономная некоммерческая организация высшего профессионального образования академия «Международный университет в Москве». – М.: Издательский дом Международного университета в Москве, 2010. – стр. 121 – 122.