

## РАЗМЫШЛЕНИЯ О МЕНЕДЖМЕНТЕ

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: PhICS-МОДЕЛИ ДЛЯ РЕАЛЬНОЙ ПРАКТИКИ КОМПАНИЙ

**И. В. БЕЛИКОВ,  
В. К. ВЕРБИЦКИЙ**

*Российский институт директоров*

Статья написана на основе многолетних размышлений авторов в ходе исследовательской деятельности по изучению практики внедрения стандартов корпоративного управления в российских компаниях<sup>1</sup>, консалтинга в сфере оценки и синтеза систем корпоративного управления во многих крупных и средних российских компаниях, а также личного участия в советах директоров ряда российских компаний.

*Ключевые слова:* корпоративное управление, передовые практики корпоративного управления, PhICS-модель

За прошедшие годы усилиями международных организаций, финансовых институтов, профессиональных объединений, рейтинговых агентств, консалтинговых фирм и исследовательских центров была разработана совокупность рекомендаций в отношении того, что должны сделать компании для снижения рисков своей деятельности, связанных как с прямыми нарушениями прав акционеров, так и с неудачами ведения бизнеса вследствие решений органов управления и контроля, принятых без должной подготовки и осмотрительности. Совокупность этих рекомендаций, не ставших частью правового регулирования, но активно предлагаемых компаниям для внедрения, получила на-

звание международной передовой практики корпоративного управления (corporate governance best practices — CGBP).

Наверное, первым системным шагом на этом пути можно считать доклад комиссии А. Кэдбери «*Финансовые аспекты корпоративного управления*» (1992 г.), в котором был сформулирован ряд рекомендаций в отношении организации работы советов директоров компаний по обеспечению достоверности корпоративной финансовой отчетности. Вслед за этим документом появилось очень много других, содержащих рекомендации как общего, так и частного характера, касающиеся тех или иных компонентов практики корпоративного управления (КУ). Среди них: состав

<sup>1</sup> См., напр.: [Исследование практики..., 2011]  
© И. В. Беликов, В. К. Вербицкий, 2011

совета директоров, процедуры его работы, критерии отнесения членов совета директоров к независимым директорам и их роль в совете, составы комитетов совета директоров, их полномочия и процедуры работы, состав финансовой и нефинансовой информации, которую должны публично раскрывать компании, критерии определения независимости внешнего аудитора компании и многие другие<sup>2</sup>. В целом описание уже созданных рекомендаций CGBP составляют тысячи страниц, и этот объем продолжает увеличиваться. Можно с большой долей уверенности прогнозировать, что ведущиеся сейчас обсуждения уроков глобального финансового кризиса, разразившегося в 2008 г., будут способствовать созданию новых рекомендаций в отношении практики КУ как компаний, так и в особенности банков и финансовых институтов (например, уже принятый в 2010 г. 2400-страничный американский закон о финансовых реформах Додда — Франка).

Анализ содержания рекомендаций CGBP с момента начала ее формирования, по нашему мнению, выявляет ряд важных проблем, заслуживающих обсуждения.

Развитие передовой практики КУ компании понимается, как правило, как линейный, постоянно восходящий процесс внедрения максимально большого числа ее компонентов (органов, политик и процедур). И чем больше (и в большей степени) внедрено компонентов, тем обычно выше эксперты различных структур (международных организаций, финансовых компаний, рейтинговых агентств и др.) оценивают практику КУ компании. Нельзя сказать, что при этом вообще отсутствует внимание к качеству внедрения указан-

ных компонентов. Понимание важности этого фактора существует. Однако количественный подход к набору составляющих передовой практики и их содержанию в компаниях явно преобладает. Например, одним из ключевых признаков такого абстрактного идеала считается наличие большинства (а лучше 100%) независимых директоров в составе совета директоров, причем, фактически, независимо от следующих факторов: структуры акционерного капитала компании, роли крупных акционеров-основателей в процессе управления, их планов относительно своей роли, доли миноритарных акционеров в компании и временных горизонтов их интереса и др. Отсутствие того или иного компонента в практике КУ компании или наличие его в более простой форме по сравнению с масштабными и детальными рекомендациями, которые разработаны экспертами для больших публичных компаний с сильно дисперсной структурой капитала, однозначно воспринимается как недостаток.

Таким образом, с точки зрения «надежного» корпоративного управления идеалом является компания, в которой имеются все компоненты международной передовой практики, при этом каждый из них внедрен в максимальном объеме. Официально такая постановка вопроса отсутствует, однако такой вывод логическим образом следует из внимательного анализа общей направленности рекомендаций CGBP и изучения текстов аналитических отчетов и исследований, а также оценок рейтинговых агентств относительно уровня КУ в отдельных компаниях. Получение высшего рейтинга корпоративного управления (10 баллов), по сути, означает максимальное соответствие корпоративной модели некой «идеальной» компании.

Следует отметить, что в последнее время появился ряд публикаций, в которых серьезно сомнению подвергается сам «идеал», сконструированный в соответствии с рекомендациями CGBR, а также рейтинги

<sup>2</sup> См., напр.: [Принципы..., 2005; Report of the High-level Group of Company Law-Experts on a Modern..., 2002; Report of the High-level Group of Company Law-Experts on Issued..., 2002; Combined Code..., 2003; The Higgs Report, 2003; Combined Code Guidance..., 2003; Modernizing Company Law..., 2003; Directive of the European Parliament..., 2006].

как инструменты оценки состояния корпоративного управления в компаниях (среди российских работ см., напр.: [Бухвалов, 2008; Шаститко, Радченко, 2010; Яковлев, Данилов, Симачев, 2010]). Серьезному переосмыслению подвергается экономическая целесообразность рекомендаций CGBR, выполнение которых не помогло многим компаниям, особенно в свете последнего финансово-экономического кризиса.

В настоящей статье мы концентрируемся не на анализе «идеальной» компании как цели развития КУ компании, а на самом процессе внедрения рекомендаций CGBR, который в силу существенной продолжительности и эволюционности его характера имеет весьма важное значение именно для самой практики внедрения стандартов КУ в компаниях.

На наш взгляд, независимо от вида «идеальной» компании, к которой должны стремиться реальные компании, сам подход постулирования значимости исключительно конечного состояния, без акцентирования внимания на процессе внедрения стандартов КУ, серьезно недооценивает важные качественные различия в сущностных характеристиках компаний и той среды, в которой они ведут свой бизнес. Ориентация на простое прямое сравнение с «идеальной» компанией-целью не позволяет правильно оценить существующую практику КУ в реальных компаниях, а формулируемые при этом рекомендации неверно отражают задачи, стоящие перед компаниями, дают неадекватные ориентиры для развития их реальной практики КУ, а также не учитывают эволюционный характер внедрения стандартов КУ. Мы считаем, что более правильным является использование в качестве основы для оценки и развития практики КУ компаний и подготовки рекомендаций по ее улучшению подхода, основанного на понятии *PhICS-модели корпоративного управления компании*.

*PhICS-модель корпоративного управления компании* — это набор компонен-

тов международной передовой практики корпоративного управления<sup>3</sup> в таком объеме, который в достаточной степени соответствует объективным потребностям успешного развития данной компании на среднесрочную перспективу (3–5 лет), определяемым ключевыми факторами развития. К ключевым факторам развития компании мы относим:

- стадию/фазу развития (жизненного цикла) компании — Ph (phase);
- формы финансирования развития компании (инвестиций) — I (investments);
- требуемый уровень контроля над компанией со стороны ее основных собственников и роль компании в их инвестиционных интересах, а также присущий основным собственникам управленческий/лидерский стиль — C (control);
- стратегию развития компании — S (strategy).

С определенной степенью условности качественную зависимость модели корпоративного управления ( $M_{КУ}$ ) от указанных факторов можно выразить как

$$M_{КУ} = f(Ph, I, C, S).$$

Рассмотрим влияние этих факторов на практику КУ компании.

*Стадия/фаза развития компании (Ph)*. На ранних стадиях развития частных непубличных компаний в большинстве случаев собственники являются одновременно и главными менеджерами. В этих условиях одна из ключевых рекомендаций CGBR, заключающаяся в том, чтобы совет директоров осуществлял реальный полноформатный контроль за их деятельностью, является, мягко говоря, мало реалистичной. Однако при постепенном отходе собственников от оперативного управления рекомендации в отношении привлечения в состав совета директоров внешних членов

<sup>3</sup> Подчеркнем, что мы исходим из безусловного соблюдения компаниями всех требований в области корпоративного управления, предписываемых им действующими правовыми актами.

обретают определенную объективную основу. В частности, у таких собственников возникает реальная экономическая потребность в использовании части компонентов передовой практики КУ, позволяющих им сохранить стратегический контроль за работой компании и ее ключевых менеджеров в условиях изменения формы своего участия в управлении. Изменение стадии развития компании, ее «взросление» (в терминологии И. Адизеса) ведет к усложнению всего контура ее управления, в том числе и ее системы КУ. Представляется, что уже на стадии «юность», когда становятся актуальными проблемы делегирования полномочий и переход от предпринимательства к наемному менеджменту, наличие полноформатного совета директоров как самостоятельного и полноценного органа стратегического управления компанией становится жизненно необходимым, а присутствие в нем независимых директоров — весьма важным. Переход в более зрелые стадии развития («расцвет», «аристократия», «бюрократия») будет объективно требовать и более совершенной и сложной системы КУ (включая необходимые процессы и процедуры КУ, а также дополнительные элементы КУ, такие как комитеты совета директоров, внутренний аудит, риск-менеджмент и др.). Более того, несоответствие степени развитости и сложности системы КУ уровню зрелости компании станет одним из существенных рисков управления ею (см.: [Адизес, 2011]).

*Формы финансирования развития компании (инвестиций) (I)*, как правило, оказывают наиболее существенное влияние на практику КУ компаний.

По степени влияния на практику КУ их можно расположить следующим образом:

- самофинансирование развития компании, за счет собственных средств;
- проектное инвестиционное финансирование со стороны банков;
- частные размещения среди фондов прямых инвестиций;

- публичное долговое финансирование (облигации, бонды);
- публичное долевое финансирование (IPO).

Следует отметить, что даже при использовании такой формы финансирования как IPO, предполагающей наибольший объем требований к практике КУ компаний, существуют заметные различия в затрагиваемых их правилах биржевого листинга, существующих, например, на Лондонской и Нью-Йоркской фондовых биржах. То же касается различий между уровнями листинга на одной и той же бирже (основной рынок и «альтернативный рынок» на Лондонской бирже, «старый рынок» и «новый рынок» на бирже Сан-Паулу, уровни A1, A2, B на ММВБ).

Следующим фактором, объективно оказывающим существенное влияние на системы КУ компании, является *требуемый уровень контроля над компанией со стороны ее основных собственников и роль компании в их инвестиционных интересах, а также их управленческий/лидерский стиль (С)*. Особую значимость, на наш взгляд, данный фактор имеет в компаниях с высококонцентрированной структурой собственности, которых в России подавляющее большинство. Очевидно, что разные планы основных собственников в отношении степени контроля над компаниями, различия в их лидерских стилях оказывают существенное влияние на выстраивание в них систем КУ. Можно выделить как минимум две формы влияния данного фактора на модели КУ в компаниях. Одна форма — «жесткая» (hard), другая — «мягкая» (soft). Согласно «жесткой» форме, компания контролируется одним владельцем или группой тесно взаимосвязанных собственников, для которых она является его/их основным бизнесом, «детисцем». Такие собственники считают необходимым активно участвовать в принятии всех важных решений. С точки зрения анализа управленческого/лидерского стиля, такую форму используют контролирующие собственники харизматичного (по Хаусу)

или предпринимательского и производственного (по Адизесу) склада. «Мягкая» форма означает, что в компании имеется группа примерно равновесных/равноправных собственников, для которых данный бизнес не является основным. Управление осуществляется наемным менеджментом на базе компромисса между основными собственниками, а также «вовлечения» наемных менеджеров в контур КУ и наделения их миноритарной долей в бизнесе (состоявшегося или планируемого). С точки зрения анализа управленческого/лидерского стиля такую форму используют контролирующие собственники трансформирующего (по Бернсу) или интеграторского (по Адизесу) склада (см.: [Yukl, 1989; Адизес, 2007; 2010]).

*Стратегия развития компании (S)* имеет очень важное значение для понимания того, в чем заключаются объективные базовые потребности компании с точки зрения ее практики КУ. У компаний всегда существует возможность реализации одного из нескольких стратегических сценариев. Каждому сценарию соответствует свой набор практик КУ, дающих наибольший эффект для развития компании и отличающихся от практик, соответствующих другим стратегическим сценариям. Например, для средних компаний с точки зрения их стратегий определяющим является выбор между продажей компании и ее развитием в качестве самостоятельной, по крайней мере, в среднесрочной перспективе. Очевидно, что содержание и объем работы по выстраиванию практики КУ в компании будут сильно отличаться в зависимости от того, какой из этих двух стратегических выборов будет сделан.

Продажа компании будет предполагать довольно быструю ее «упаковку» в соответствии со стандартами КУ, «заточенными» под конкретного покупателя с его предпочтениями. Запросы у покупателей (новых владельцев), как известно, могут весьма сильно отличаться, например, в силу их типа: стратегический инвестор в виде публичной или частной компании, фонд

прямых инвестиций, индивидуальный финансовый инвестор и др. Сохранение же существующими собственниками контроля над компанией, скорее всего, будет означать более длительное поэтапное развитие КУ «под себя».

На практику КУ компании будет, на наш взгляд, влиять и такой аспект стратегии, как приобретение бизнесов в виде публичных компаний в странах с иной, зачастую более развитой, практикой КУ. Представляется, что одной из причин некоторых неуспешных попыток российских компаний осуществить такие приобретения в Европе стала недооценка необходимости повышения уровня развития собственного КУ. Вместе с тем имеются примеры, когда российские компании с довольно высоким уровнем КУ совершают успешную зарубежную экспансию.

Из всего вышесказанного следует, что, например, в компании с единственным акционером, в значительной степени отошедшим от оперативного управления, объективно появляется потребность в формировании элементов системы КУ. Однако набор ее компонентов будет ограничен, и сами они будут иметь «неклассический», с точки зрения требований CGBP, вид. В частности, ориентация такого собственника на развитие компании как самостоятельной единицы в среднесрочном временном интервале требует поиска перспективных бизнес-идей, конкурентных преимуществ, повышения качества управленческих решений. В решении этих проблем собственнику может помочь привлечение в состав совета директоров небольшого числа внешних членов (но не половины и тем более — не большинства), способных в силу своих компетенций, опыта, знаний, связей внести реальный практический вклад в развитие компании в важных для нее аспектах (финансы, маркетинг, стратегическое развитие, мотивация и т. д.). Объективная польза от привлечения таких членов совета тем выше, чем более сложным и конкурентным является бизнес компании. Речь идет именно о внешних членах со-

вета, т. е. о людях, не являющихся сотрудниками компании, а не о «независимых членах», отвечающих каким-то формальным критериям независимости. В такой ситуации соответствие критериям независимости, содержащимся в международной передовой практике, не имеет смысла. Главным для собственника является способность членов совета директоров внести вклад в развитие компании. Тот факт, что эти члены совета зависимы от собственника, который может их заменить в любое время, не имеет особого значения. Ключевым является понимание ими того, что они представляют ценность для собственника в качестве источника дополнительного опыта, свежего взгляда на состояние дел и возможности развития компании. Разумным, на наш взгляд, будет привлечение в совет директоров специалистов, консультирующих компанию по разработке стратегии развития, чтобы они уже «из совета» занимались внедрением этой стратегии в жизнь.

Организация содержательной работы совета директоров, опирающаяся на указанные изменения в ключевых факторах, будет требовать технологичного описания его полномочий. В частности, возникает необходимость определить круг вопросов, решения по которым — исключительная прерогатива совета. В новых условиях объективно возникает потребность подчинения службы внутреннего аудита не генеральному директору, а совету директоров. Вместе с тем отсутствие комитетов в составе совета таких компаний не обязательно означает явную слабость практики КУ. Небольшой численный состав совета директоров и ограниченный размер бизнеса компании, его относительная простота могут сделать создание комитетов ненужным.

Для подобных компаний выглядят нецелесообразными и рекомендации CGVP в отношении информационной политики, информационной прозрачности, дивидендной политики. Для средних российских компаний, ориентирующихся на самосто-

ятельное развитие в среднесрочной перспективе, высокая степень внешней информационной прозрачности не только не дает каких-либо преимуществ, но и несет большие риски. Причем эти риски связаны не только с очень низкой степенью правовой защищенности бизнеса в России, распространенностью рейдерских захватов, но и с возможностью объективного снижения конкурентоспособности в случае раскрытия информации о планируемой новой продукции, источниках сырья, комплектующих и цен на них, о получении новых заказов, выходе на новых клиентов, о каналах продаж, себестоимости и т. п., что характерно для любых рынков. Подобные риски необходимо учитывать при оценке практики КУ таких компаний.

Далее, для единственного собственника компании важна не формальная независимость внешнего аудитора от компании, а уровень квалификации и понимание того, что его главным заказчиком является собственник, который и принимает решение о том, как долго будут использоваться услуги этого аудитора.

Переход к стадии продажи компании означает необходимость осуществления ряда шагов. Среди них: подготовка детальной финансово-экономической отчетности (в российских условиях — необязательно по МСФО, гораздо важнее наличие хорошей управленческой отчетности, наличие регулярной проверки отчетности независимым аудитором в предшествующие годы также не имеет особого значения); проведение предварительного правового due diligence принятых ранее важнейших управленческих решений (учреждение компании, эмиссии акций, изменения в составе акционеров и высшего исполнительного руководства); проверка правовой обоснованности владения основными активами, патентами, товарными знаками и др. И конечно, важными факторами дальнейшего развития системы КУ компании выступают способ ее продажи и специфика покупателя (стратегический собственник,

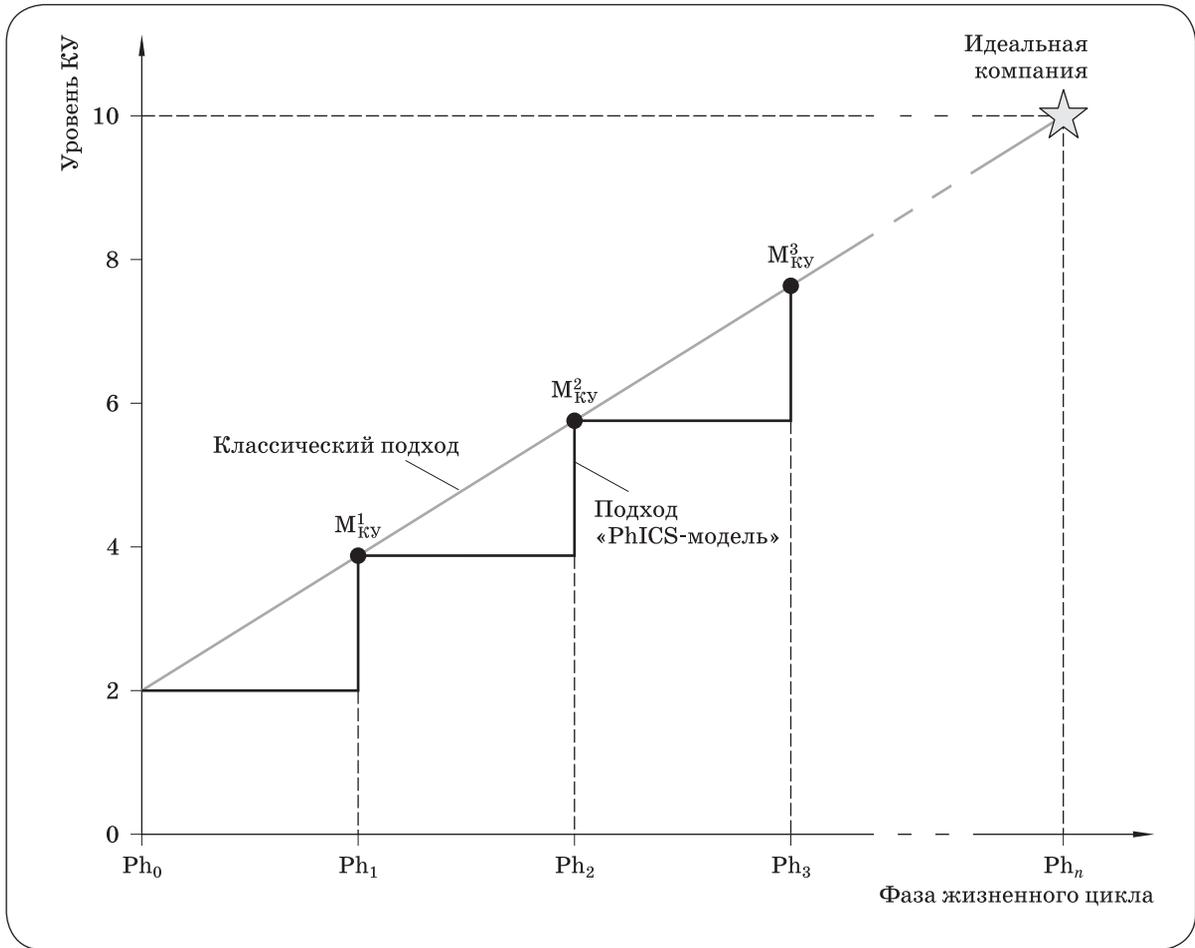


Рис. 1. Траектории развития корпоративного управления в компаниях

фонд прямых инвестиций, привлечение акционеров через IPO).

Таким образом, траектория эволюции практики КУ компании в рамках PhICS-модели представляет собой, на наш взгляд, не линейный процесс скорейшего заимствования все большего числа атрибутов «идеальной модели» КУ, а движение по сложной траектории в рамках координат, заданных вышеперечисленными факторами, ориентированное на общую эффективность деятельности компании и исходящее из необходимости ее постоянного совершенствования (с определенной долей условности это изображено на рис. 1).

На рис. 1 мы изобразили траекторию предлагаемого нами подхода в виде ступенчатой

кривой, где обозначены точки перегиба (кардинальное изменение модели КУ компании),  $M_{КУ}$  — локальные PhICS-модели КУ компании, соответствующие определенному набору указанных ключевых факторов развития. Мы считаем, что каждому конкретному набору факторов соответствует своя локальная PhICS-модель, в рамках которой экономически нецелесообразны существенные модификации набора рекомендаций из CGBP. Серьезные изменения практики КУ компании возможны только при изменении одного из факторов ее развития, т.е. при фактическом переходе к новой локальной PhICS-модели. Следовательно, критика той или иной компании за то, что в настоящее время

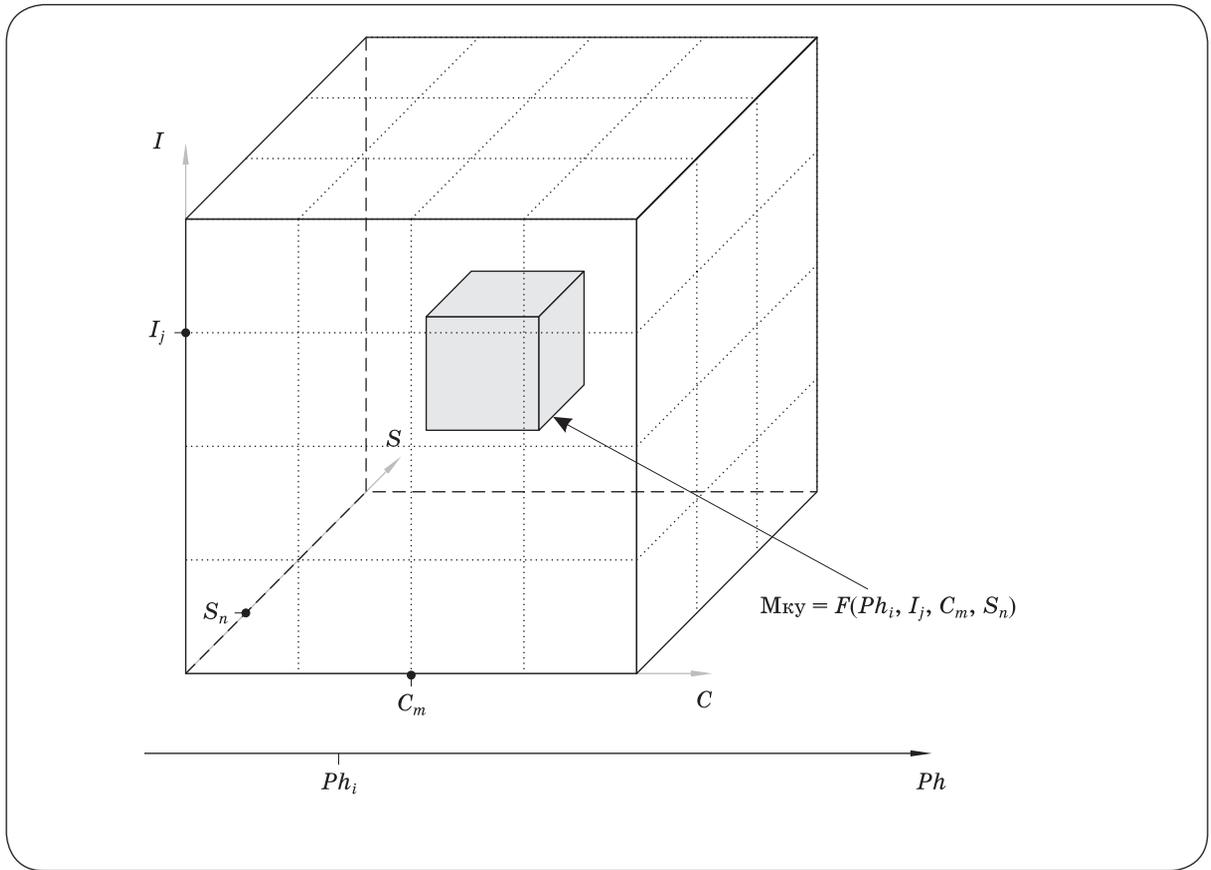


Рис. 2. PhICS-модель корпоративного управления компании

мя уровень ее КУ «недостаточно высок» (например, модели  $M_{КУ}^1$  на рейтинговой шкале соответствует уровень 4) по сравнению с максимально возможным значением (с позиций «идеальной модели» КУ) или относительно уровня другой компании (например, компании с моделью  $M_{КУ}^3$ , которой соответствует уровень 6) не является, на наш взгляд, конструктивной. Такая критика столь же неконструктивна, как критика ученика третьего класса за незнание тригонометрии (которую ему предстоит проходить в девятом классе). Более того, по нашему мнению, для компаний с теми или иными специфическими наборами ключевых факторов развития стремление к абсолютному уровню развитости КУ (значение «10» по рейтинговой шкале) будет противоречить логике их развития и в луч-

шем случае означать лишь выстраивание «красивого фасада». Именно это довольно часто и наблюдается, что наиболее ярко было продемонстрировано в кризис 2008 г.

На рис. 2 изображен весь теоретически возможный набор вариантов локальных PhICS-моделей КУ компании на всем интервале ее жизненного цикла, а также место конкретной локальной PhICS-модели КУ при фиксированных переменных значениях ключевых факторов развития ( $Ph_i, I_j, C_m, S_n$ ). Теоретически существует определенное число возможных локальных PhICS-моделей КУ компании, равное произведению числа стадий жизненного цикла ( $i$ ), числа форм финансирования развития ( $j$ ), числа уровней контроля/лидерских стилей ( $m$ ) и числа воз-

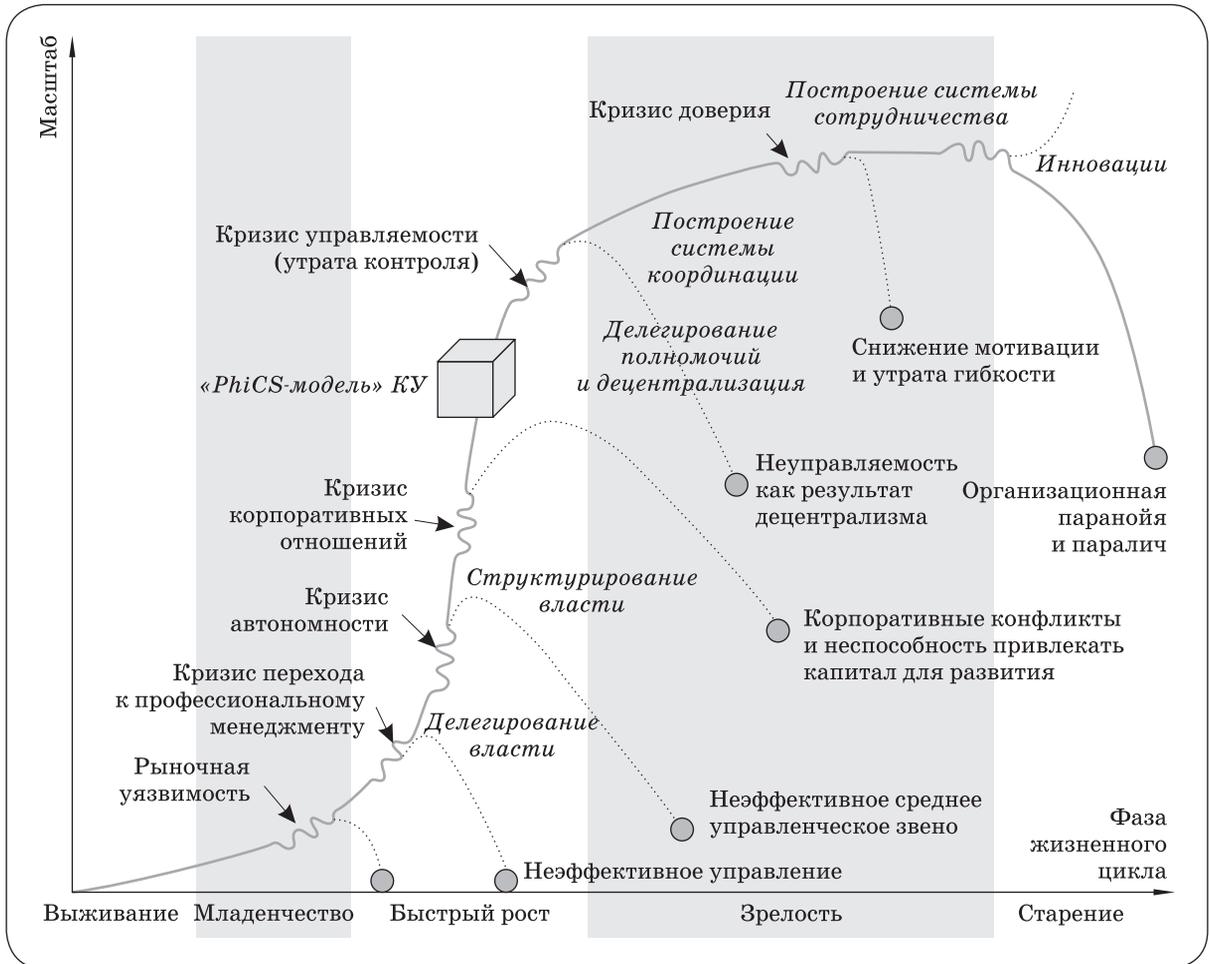


Рис. 3. PhICS-модель корпоративного управления компании на кривой Адизеса

можных стратегий ее развития ( $n$ ). Реальная же PhICS-модель КУ определяется при фиксации значений каждого из переменных факторов развития (на рис. 2 показана в виде темного куба).

Если временную ось стадий жизненного цикла изобразить в виде широко известной кривой Адизеса, то схема будет более наглядной (рис. 3). По мере движения компании по кривой, грани куба будут изменяться с изменением значений других факторов развития.

Таким образом, на наш взгляд, наиболее адекватным подходом к анализу практики КУ является учет ее развития в рамках построения и функционирования

PhICS-модели КУ. Эта модель основывается на комбинации компонентов передовой практики КУ, соответствующих объективным потребностям ее успешного развития, которые, в свою очередь, определяются ключевыми факторами развития на среднесрочную перспективу (3–5 лет) и могут предлагаться на долгосрочную (5–15 лет) перспективу. Для устойчивого и успешного развития каждой компании необходима своя, индивидуальная PhICS-модель. При этом между моделями компаний, развитие которых определяется схожими описанными выше ключевыми факторами, может существовать значительное сходство.

Построение и развитие PhICS-модели корпоративного управления требует от ее ключевых участников (собственников и менеджеров) системного подхода, комплексности, регулярной оценки эффективности выбранной комбинации компонентов КУ компании с точки зрения успешности развития ее бизнеса (не являющегося простым синонимом роста и/или повышения текущей рыночной капитализации) — как текущего, так и перспективного, а также внесения необходимых корректив.

Экономический смысл PhICS-модели заключается в том, чтобы с помощью определенного набора компонентов международной передовой практики корпоративного управления не только обеспечить соблюдение прав и интересов акционеров, но и способствовать решению задач повышения устойчивости и успешного развития компании (а не только, к примеру, обеспечить удачное проведение IPO), соотнести затраты с целями развития, избежать чрезмерных затрат и рисков. В данном случае уместна следующая аналогия. Налаживание управленческого учета и повышение качества оперативности информации, получаемой руководством компании о ее деятельности, регулярный анализ этой информации и ее использование в принятии решений важны для всех компаний. Однако не всем компаниям, независимо от масштабов и особенностей их деятельности, для решения такой задачи необходимо приобретать и внедрять самые сложные и дорогие последние модели ERP-систем, Business Intelligence и другие управленческие технологии. Для многих средних компаний и компаний, работающих в узких нишах, приобретение таких управленческих продуктов может стать непосильным финансовым бременем и скорее усложнить, а не облегчить процесс управления. Более эффективной практикой для них выступает сбор и обработка управленческой информации в относительно упрощенных формах. По мере увеличения масштабов и усложнения бизнеса вполне уместным будет переход к использованию более сложных управленче-

ских технологий. Подход к развитию практики КУ компании на основе построения и дальнейшего развития ее PhICS-модели также является отражением неоднократно подтвержденного общей управленческой практикой принципа: более эффективно работает более простая система, но с высоким коэффициентом отдачи каждого ее звена, по сравнению с более сложной, но с меньшей отдачей каждого из входящих в нее компонентов.

Использование инструментария PhICS-модели корпоративного управления, на наш взгляд, отражает такие современные управленческие тенденции, как комплексность при принятии ключевых управленческих решений, концентрация на внутренних ресурсах и источниках эффективности, индивидуализация стратегий развития, обеспечивающих устойчивость и успех. Очевидность необходимости такого подхода тем выше, чем в более конкурентной среде работает компания.

В российских условиях внедрение передового КУ является частью проблемы внедрения современных способов управления в широком смысле. Приведем всего лишь один пример, подтверждающий это: исследования показывают, что улучшение качества менеджмента компаний на балл (по 5-балльной шкале) повышает производительность труда на 65% и эквивалентно увеличению капитала на 65% [Гуриев, Цывинский, 2010]. Отставание производительности труда в России в 4–6 раз от развитых стран и чуть меньше — от ведущих стран с развивающимися рынками (см.: [Эффективная Россия..., 2009]) делает вопрос об использовании эффективных управленческих технологий ключевым как для российской экономики в целом, так и для каждой компании. Соответственно, улучшение КУ должно быть направлено не просто на повышение защищенности миноритарных акционеров, но и на рост эффективности деятельности компаний. Без этого «повышение инвестиционной привлекательности» и «защита прав инвесторов» лишаются фундаментальной осно-

вы и приобретают предельно узкий характер — обещание формально-юридической и дополнительной процедурной защиты от злоупотреблений в отношении активов компании.

Мы полагаем, что использование PhICS-модели корпоративного управления дает ряд преимуществ по сравнению с традиционным подходом на основе «идеальной компании». Во-первых, оно делает работу компаний по развитию своей практики КУ более целенаправленной и эффективной. Во-вторых, оценки практики КУ компаний экспертами будут более содержательными

и связанными с задачами развития, объективно стоящими перед этими компаниями. Аналитическая и инструментальная ценность сопоставления практик КУ компаний между собой и с некой идеальной моделью все больше начинает напоминать ценность сравнения технических характеристик лошади и танка. В-третьих, использование PhICS-модели корпоративного управления дает более ясные ориентиры органам государственного регулирования в отношении набора требований, предъявляемых к уровню корпоративного управления в разных компаниях.

## ЛИТЕРАТУРА

- Адизес И. К. 2011. *Управление жизненным циклом корпорации*. Спб.: Питер.
- Адизес И. К. 2007. *Идеальный руководитель*. М.: Альпина бизнес букс.
- Адизес И. К. 2010. *Развитие лидеров*. М.: Альпина паблишерз.
- Бухвалов А. В. 2008. Асимметрия между инсайдерами и аутсайдерами: проблемы двойственности оценки активов компаний. *Российский журнал менеджмента* 6 (4): 17–48.
- Гуриев С., Цывинский О. 2010. Иностранцы в голове. *Ведомости* (16 февраля).
- Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004–2009 гг. Исследование Российского института директоров при участии Российской экономической школы. 2011. *Российский журнал менеджмента* 9 (1): 57–126.
- Принципы корпоративного управления ОЭСР*. 2005. <http://www.corp-gov.ru>
- Шаститко А. Е., Радченко Т. А. 2010. Структурные альтернативы оценки качества корпоративного управления. *Российский журнал менеджмента* 8 (2): 3–20.
- Эффективная Россия. Производительность как фундамент роста*. 2009. Исследование McKinsey Global Institute.
- Яковлев А. А., Данилов Ю. А., Симачев Ю. В. 2010. Глобальный финансовый кризис и корпоративное управление. *Российский журнал менеджмента* 8 (2): 21–34.
- Combined Code on Corporate Governance*. 2003. <http://www.fsa.gov.uk>
- Combined Code Guidance: report and proposed guidance by an FCR-appointed group chaired by Sir Robert Smith*. 2003. Financial Reporting Council: London.
- Directive of the European Parliament and of the Council of May 17, 2006, on Statutory Audits of Annual Accounts and Consolidated Accounts*. <http://eur-lex.europa.eu/>
- Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union: a Plan to Move Forward*. 2003. Commission of European Communities: Brussels. <http://www.ecgi.org/commission/index.htm>
- Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002. Brussels.
- Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issued Related to Take-over Bids*. 2002. Brussels.
- The Higgs Report (Review of the role and effectiveness of non-executive directors)*. 2003. London. <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>
- Yukl G. 1989. Managerial leadership: A review of theory and research. *Journal of Management* 15 (2): 251–289.