

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА



Центр Деловой Этики и Корпоративного Управления



Агентство США по Международному Развитию

С ВЫСОТЫ ПТИЧЬЕГО ПОЛЕТА ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЙ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ В РОССИИ

Статья написана в рамках проекта «Совершенствование отчетности в корпоративном управлении. Российская практика». Проект финансируется Агентством США по Международному Развитию (USAID).

Работая над проектом, мы не могли обойти вниманием многочисленные (учитывая «молодость» российского бизнеса) исследования о практике корпоративного управления в России. В данной статье мы решили представить вниманию уважаемых читателей краткий обзор доступных в Интернете исследований.

За период с 1999 года было проведено более 25 исследований, рассматривающих вопросы практики корпоративного управления в России¹. Конечно, ответы на некоторые из этих вопросов многим были интуитивно ясны и без исследований. Например, что у нас почти нет независимых директоров, а также комитетов в составе советов директоров. Но если подходить к проблеме серьезно, то нужны все-таки более точные данные.

Итак, мы рассмотрим методики исследований, пройдемся по основным вопросам, которые освещались в различные периоды времени, и сделаем некое обобщение. В силу специфики нашего проекта при рассмотрении отдельных вопросов мы особое внимание уделили Кодексу корпоративного поведения, отношению к нему, мерам по улучшению корпоративного управления и аналогичным вопросам. Отдельные вопросы, которые касаются прав акционеров, функционирования совета директоров и другие, мы приводим очень кратко, насколько позволяют рамки статьи.

HOW-KNOW KNOW-HOW МЕТОДИКИ

В основном использовались три методики исследований (иногда применялись комбинации):

1. Общий анализ законодательства, отдельных ситуаций, сравнение с зарубежным опытом.
2. Статистический анализ различных данных (финансовых и биржевых данных; данных о качестве корпоративного управления, получаемых из открытых источников).
3. Анкетирование (сбор информации путем рассылки анкет и дальнейшего анализа ответов).

В 1999–2000 гг. применялся в основном первый метод — это был период общего анализа сложившейся ситуации в корпоративном управлении, последствий быстрой массовой приватизации и сетования о том, что как всегда все получилось «как всегда». Статистические данные касались анализа общей сложившейся структуры собственности.

Начиная с 2001 года появились исследования (наибольшее количество в 2003 году), которые использовали статистическую информацию и анкетирование. При этом наиболее популярным методом, пожалуй, является именно анкетирование. Это связано с тем, что в России стали проводиться различные проекты по продвижению лучшей практики корпоративного управления. Кроме того, сами компании стали уделять больше внимания вопросам корпоративного управления.

Следует отметить, что все выводы, сделанные на основании анкетирования, как правило, касаются 100–200 крупнейших компаний. С одной стороны, это оправдано

¹ с полным списком можно ознакомиться в конце статьи. Далее по тексту ссылки даются по номерам данного списка.

Эти исследования проводились рядом российских и зарубежных организации, а также отдельных исследователей:

ИКПУ (Институт Корпоративного Права и Управления),
РИД (Российский институт директоров),
АМР (Ассоциация Менеджеров России),
АПИ (Ассоциация по защите Прав Инвесторов),
АНД (Ассоциация Независимых Директоров),
ОЭСР,
IFC (Международная Финансовая Корпорация),
ИФРУ (Институт Фондового Рынка и Управления),
ИЭПП (Институт Экономики Переходного Периода),
ЦЭФИР (Центр Экономических и Финансовых Исследований),
Инвестиционная Компания АВК,
ВШЭ (Высшая Школа Экономики),
«Эксперт»,
ИВА (Институт внутренних аудиторов),
ряд зарубежных исследователей.

тем, что именно они в первую очередь нуждаются в улучшении корпоративного управления, поскольку их акции котируются на биржах; с другой стороны, на основании таких выборок нельзя судить об общей осведомленности ВСЕХ российских ОАО (и ЗАО) о принципах корпоративного управления или о следовании лучшей практике.

Далее мы попробуем сделать некоторое обобщение — поскольку исследования проводятся в одном поле корпоративного управления, то зачастую на каждой отдельной «грядке» на этом поле успели «потоптаться» несколько исследователей. Любопытно, насколько будут похожими (или не похожими) собранные ими плоды?

Хочется отметить, что вопросы исследований можно условно поделить на стандартные (совпадающие в нескольких исследованиях) и нестандартные (встречающиеся только в одном исследовании). Нестандартные вопросы — это хорошо, поскольку они позволяют окинуть картину взглядом с разных ракурсов, как в той притче, где три слепца щупали слона. Стандартные вопросы — это тоже очень хорошо. Потому что они позволяют увидеть, что ответы на них в разных исследованиях получаются разные, а это заставляет задуматься.

ВСЕ УЖЕ УКРАДЕНО ДО НАС...

2000 ГОД — ОСМЫСЛЕНИЕ ПОСЛЕДСТВИЙ ПРИВАТИЗАЦИИ

В 2000 году вышло несколько исследований (одно — в 1999) как из России, так и «из-за рубежа», тематика которых практически сводится к рассмотрению того, какая модель корпоративного управления сложилась в России в результате очень быстрой и очень массовой приватизации. В основном речь шла о том, какие сложились недостатки, как обижают акционеров, как ведутся корпоративные войны — и, наконец, почему все это произошло.

То, что Россия в плане корпоративного управления имеет очень негативный имидж, ни у кого не вызывало сомнения, как и утвердившееся еще с первой половины 1990-х гг. заклинание «Нам-нужно-повышать-инвестиционную-привлекательность-чтобы-привлечь-иностраные-инвестиции».

Было подмечено, что еще даже до начала самой приватизации (то есть до обмена ваучеров на акции предприятий) начался процесс концентрации собственности. А после приватизации контроль перешел главным образом к инсайдерам, имевшим преимущества при приватизации (возможно, что на самом деле происходил двухсторонний процесс: аутсайдеры, прихватившие большую долю капитала предприятия, становились инсайдерами, так как либо сами занимали руководящие должности, либо назначали туда своих ставленников, но о таком варианте не упоминается). Часто одно лицо является и менеджером, и основным собственником предприятия, иногда — неочевидно, через аффилированные структуры.

И наконец, всех беспокоила продолжающаяся борьба за контроль над предприятиями, над активами (очередной передел собственности) — одни акционеры научились ловко обижать не только государство (при приватизации), но и других акционеров с помощью разнообразных методов, использовавших и несовершенство законодательства, и плохое его исполнение (к тому моменту законодательство уже включало некоторые меры по защите акционеров).

В одном из исследований [4] сложившуюся систему охарактеризовали как клептократию — небольшое количество физических лиц путем несправедливых сделок, которые частично или полностью являлись воровством,

с участием правительства стали контролировать большинство крупнейших российских компаний и в определенной степени — правительство.

ИССЛЕДОВАНИЯ НАЧИНАЯ С 2001 ГОДА

Большинство дальнейших исследований ставит целью выяснить состояние корпоративного управления в двух направлениях:

1. Насколько компании уже следуют или не следуют принципам хорошего корпоративного управления, в том числе Кодекса корпоративного поведения (исследования по методу анкетирования и статистические [8, 10, 11, 13, 17, 18, 20, 22, 24, 26, 27]).

2. Насколько сильно компании «сопротивляются» дальнейшему внедрению этих принципов (исследования по методу анкетирования [6, 8, 11, 13, 17, 18, 26, 27]).

Кроме того, некоторые исследования дают рекомендации по улучшению практики корпоративного управления. В основном это исследования по методу «общего анализа» [11, 14, 19, 21, 25]. Поскольку рекомендации мало добавляют к реальной картине корпоративного управления в России (к тому же законодательство меняется и рекомендации устаревают), далее будут рассматриваться в основном исследования по методу анкетирования, а также статистические.

Есть также небольшая группа исследований, которые пытаются доказать строгим языком цифр, что хорошее корпоративное управление может принести пользу компании, это исследования, посвященные влиянию качества корпоративного управления на рыночную стоимость компании. Их немного, и результаты у них также разные [9, 12, 22].

КАК МЫ БУДЕМ ДЕЛИТЬ НАШИ ДЕНЬГИ? СЛОЖИВШАЯСЯ СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ

Исследования по структуре собственности (в основном по крупным предприятиям) проводились как до 2001 года [5, 2], так и в 2001–2003 гг. [18, 20, 24, 26]. Ранее соотношение между инсайдерским и аутсайдерским контролем варьировалось от 50:50 до следующего: инсайдеры — 2/3 контроля, аутсайдеры — 1/3. В свою очередь среди инсайдеров примерно 1/3 принадлежит менеджерам и 2/3 работникам. Из аутсайдеров преобладают нефинансовые компании и физические лица.

Последние цифры были подтверждены более поздними исследованиями [20, 24].

Такая структура является результатом того, что во время приватизации инсайдеры — рабочие и руководство предприятий — имели большие преимущества по сравнению с аутсайдерами. Правда, следует помнить, что большая доля рабочих — это на самом деле множество очень мелких пакетов. Так что их участие в управлении практически незаметно.

Структура собственности в большинстве компаний концентрирована [18, 26]: 1/5 компаний имеют крупного акционера, владеющего контрольным пакетом (кстати, в [24], для сравнения, таких компаний получилось лишь около 4%), еще 1/5 компаний имеет акционера с блокирующим пакетом. Доля компаний с количеством акционеров свыше 1000 составляет не более 1/5. Самыми крупными акционерами чаще всего бывают российские юридические лица и члены совета директоров.

Хотя сводные показатели долей в различных исследованиях довольно похожи, нельзя говорить о единой стандартной структуре собственности в российских компаниях.

Одно из исследований [3] описывает 4 основные модели корпоративного контроля:

1. Частное предприятие — основной владелец — директор.
2. Коллективная менеджерская собственность — контрольный пакет у «директорской команды» (4–6 человек).

3. Модель с концентрированным владением — внешний собственник распоряжается контрольным пакетом акций, а менеджеры — наемный персонал или владельцы небольших пакетов — 5–10%.

4. Модель с разпыленным владением — контроль фактически принадлежит менеджменту предприятия, обладающему значительным пакетом акций.

Остается добавить: все отмечают, что компании неохотно раскрывают информацию о своих собственниках.

В одном из исследований [20] высказывается, возможно, спорная точка зрения: «Концентрация собственности положительно влияет на корпоративное управление. Чем выше концентрация собственности в руках администрации или крупнейшего внешнего собственника, тем выше уровень корпоративного управления. Впрочем, положительный эффект имеет место лишь до тех пор, пока концентрация собственности в одних руках не превышает 50 % акций. За этим пороговым значением дальнейшая концентрация собственности ухудшает корпоративное управление... В отсутствие формальных институтов корпоративного управления ключевую роль в защите прав инвесторов играет концентрация собственности»

КОЛХОЗ — ДЕЛО ДОБРОВОЛЬНОЕ: ХОЧЕШЬ — ВСТУПАЙ, НЕ ХОЧЕШЬ — РАССТРЕЛЯЕМ... ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Рассмотрим теперь отдельные вопросы практики корпоративного управления.

По популярности исследуемых тем можно выделить:

1) права акционеров — 12 исследований из 23 в той или иной мере затрагивают данную тему;

2) совет директоров — 10 исследований; причем один из самых популярных вопросов — это независимые директора (8 исследований, одно из них полностью посвящено независимым директорам);

3) раскрытие информации — 9 исследований.

Кроме того, в трех исследованиях уделено внимание такому вопросу, как корпоративный секретарь (одно исследование посвящено полностью). В меньшей степени затрагивались темы исполнительных органов, контроля за финансово-хозяйственной деятельностью, дивидендов и др.

Большинство исследований освещали общие вопросы:

Наличие внутреннего Кодекса корпоративного поведения (управления). Согласно [15, 18, 26] свой внутренний Кодекс корпоративного управления есть, соответственно, у 5%/19%/28% компаний. Считается, что это мало. При этом 30–40% компаний разрабатывают свой кодекс, а остальные планируют. Тех, кто не намерен его создавать, — менее 1/5.

Наличие других внутренних документов. В [18, 26] приводят наиболее популярные внутренние документы: «Положение о Совете директоров», «Положение о ревизионной комиссии» и «Положение о проведении общего собрания акционеров». Эти документы есть более чем у 50% компаний. То же самое можно увидеть, если просто пройтись по сайтам компаний, публикующих там свои внутренние документы. У банков, кроме того, почти всегда есть положение о правлении (в отличие от некредитных организаций у банков наличие правления обязательно), и у 70% есть политика по управлению рисками (что объясняется спецификой их деятельности). Остальные внутренние документы

имеются менее чем у 50% опрошенных компаний. В исследовании о банках [26] отмечается также малая доступность внутренних документов для персонала.

БЕЗ УГОЛОВЩИНЫ... КОДЕКС МЫ ДОЛЖНЫ ЧТИТЬ!

Следование лучшим принципам КУ и Кодексу корпоративного поведения, рекомендованному ФКЦБ (далее — ККП). Здесь данные расходятся. В [26] кодексу следует 72% банков, в [18] лишь 17% компаний знают о кодексе и внесли соответствующие изменения в свою практику. В [15] 48% считают, что их внутренний кодекс соответствует ККП. В исследовании, проведенном в рамках нашего проекта [28], около 30% компаний заявили, что проводимая ими политика соответствует ККП, 35% — что не соответствует, остальные — соответствуют «частично», «не совсем» либо не знают. При этом еще в 2001 году в [6] 90% компании заявили, что у них хорошая или отличная практика корпоративного управления², но при этом 80% компаний заявили, что проблема улучшения корпоративного управления в России весьма актуальна. В итоге всеми исследователями делается вывод, что практика корпоративного управления оставляет желать много лучшего, а в [6] авторы добавляют: «... можно заметить очевидное несоответствие. Отмечая наличие серьезных проблем в сфере корпоративного управления в стране, подавляющая часть участников опроса вместе с тем считает ситуацию в собственных компаниях в целом нормальной, нуждающейся лишь в определенных улучшениях, что, вероятно, свидетельствует о недостаточной самокритичности респондентов».

Намерения по улучшению практики. В [15] более 60% компаний заявили, что совершенствование корпоративного управления является их целью «в значительной степени». И лишь 2% осмелились заявить, что не собираются улучшать свое корпоративное управление. В [28] менее 10% компаний имеют программу по улучшению корпоративного управления, еще 15% ее разрабатывают либо занимаются отдельными процедурами. Причем 37% компаний стали уделять больше внимания корпоративному управлению после выхода ККП, а 34% — не стали.

В [18] и [26] показано, **какие именно меры** собираются предпринимать компании. И хотя списки мер там и там не совсем совпадают, все же сразу видно, что наиболее популярны «внедрение МСФО» и «получение консультаций по вопросам корпоративного управления». А вот «изменения в организационных структурах и процедурах имеют довольно низкий приоритет» — это, например, введение должности корпоративного секретаря, внедрение системы вознаграждения членов совета директоров, введение в состав совета директоров независимых директоров, создание системы внутреннего контроля и т. д.

Так что пока выходит, что все готовы говорить об улучшениях, но конкретные изменения провести не так-то просто.

Насколько это важно. Как уже отмечалось, в [15] чуть больше 60% компаний относят улучшение практики корпоративного управления к наиболее приоритетным задачам. В [6] и [10] это также считается актуальной проблемой, но есть и другие результаты. В [18] важность внедрения эффективного корпоративного управления в сравнении с другими задачами оценивается в среднем нейтрально; только 50% компаний относят внедрение надлежащих стандартов корпоративного управления к трем главным задачам. В [20] лишь чуть больше 25% компаний верят, что внедрение стандартов корпоративного управления поможет привлечению

² Тогда еще не было ККП — может быть, поэтому такой оптимизм?

инвестиций в российскую промышленность (18% считают что не поможет, а 41% — не знают).

Опять получается: чем больше выборка, тем меньше доля компаний, которые лобят и верят в корпоративное управление.

Характерно, что в [18] среди **преимуществ надлежащего корпоративного управления** 66% компаний отметили «совершенствование процесса принятия стратегических решений» и лишь 54% — «привлечение финансовых ресурсов», 37% — «улучшение взаимодействия менеджеров с акционерами», и 25% — «предотвращение корпоративных конфликтов»³.

Что мешает внедрять лучшую практику корпоративного управления.

Как всегда результаты оказываются гораздо беднее намерений. Что же мешает внедрить лучшие стандарты? В [18, 26, 28] компаниям предлагалось выбирать ответы на этот вопрос из разных вариантов по спискам, однако во всех трех случаях на первом месте по значимости оказался недостаток знаний (опыта, информации). Высоким приоритетом также обладает несовершенство законодательства. Все остальные минусы — финансовые затраты, связанные с конкуренцией риски и проч. — оказываются гораздо менее важными. Время еще покажет, станут ли они важнее, когда опыта и знаний будет больше.

Что знают о Кодексе. И наконец, каково мнение компаний о ККП, рекомендованном ФКЦБ? И сколько руководителей в принципе с ним знакомо (или хотя бы слышаны о нем). В исследовании РИДа [6] большинство опрошенных компаний заявило, что им нужен Кодекс корпоративного поведения (47% — в качестве рекомендаций, и 30% — в качестве обязательных норм; только 4% заявили, что ККП не нужен). В [15, 18, 20, 28] доля компаний, детально знакомых с ККП, составляет от 4% до 39%, а тех, которые знакомы в общих чертах, — 29%–46%. Общий вывод исследований — осведомленность низкая. И правда — Кодекс корпоративного поведения был рекомендован регулятором, а о нем знали от 1/3 до 2/3 компаний (только крупнейших!). Да, непорядок. Выходит, что не знают, не любят и не чтят у нас Кодекс корпоративного поведения.

ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

Наиболее популярная тема для исследования — права акционеров. Большинство требований к общему собранию акционеров хорошо соблюдаются компаниями, за исключением принципа «независимый аудитор утверждает общим собранием, а не советом директоров». 70% компаний [18] соответствуют принципу корпоративного управления, который гласит, что одна акция — это один голос при голосовании на общем собрании акционеров.

Много написано о том, как у нас нарушают права акционеров, в том числе противозаконными методами. Это говорит о том, что, и правда, нарушают много. Права акционеров — одна из самых острых проблем, наверное, но не только в России.

СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ

Второй по важности обсуждаемый вопрос — это то, как должен работать совет директоров, каковы его важнейшие функции. На первом месте стоит разработка стратегии [6, 10]. В остальных же вопросах ранжирование весьма сильно

различается. Количество членов советов директоров в большинстве компаний (77%) составляет обычно 6–10, что близко к оптимальному количеству (10).

Деятельность комитетов советов директоров пока мало распространена [18].

НЕЗАВИСИМЫЕ ДИРЕКТОРЫ

Пожалуй, наибольшее внимание в 2001 году было посвящено независимым директорам. Эта тема была затронута в трех исследованиях из шести найденных нами [6, 8, 10].

По поводу наличия независимых директоров, определения критериев независимости, количества компаний, в которых они присутствуют в советах директоров, в исследованиях наблюдается полный «разброд и шатание».

Различные исследования [6,8,10,13,18,20] обнаруживали «независимых» в количестве от 1/2 от состава СД до 1/5 состава СД. Количество компаний, имеющих «независимых» в своих советах директоров, также варьировалось — от 28% до 64%.

Это лишний раз демонстрирует необходимость проведения более масштабных исследований для получения более достоверных результатов (выборка от 1000 компаний).

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Раскрытие информации — наиболее противоречивый принцип корпоративного управления. С одной стороны, большинство компаний согласны, что это создает компании привлекательный имидж «открытого бизнеса»; с другой стороны — это создает для компании определенную угрозу. Поэтому около 50% компаний считают, что раскрытие информации необходимо только для компаний, акции которых публично торгуются, либо для привлечения инвесторов [6]. Причем самый сложный (наименее приемлемый) для раскрытия вопрос — это размер и принципы вознаграждения членам совета директоров и исполнительному руководству. Хотя в другом исследовании было отмечено, что члены совета директоров не вознаграждаются вовсе. Именно тот самый вопрос, из-за которого в последние несколько лет в США и в Европе такое огромное множество скандалов.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

Первое исследование о влиянии корпоративного управления на рыночную стоимость компаний проведено в 2001 году [9]. На выборке из двадцати одной российской компании исследуется взаимосвязь между качеством корпоративного управления и рыночной стоимостью компании. Автор заключил, что стоимость компаний с лучшим и худшим корпоративным управлением отличается в 700 раз. Результаты исследования недостаточно надежны из-за небольшого размера выборки. Тем не менее можно сделать вывод, что в России качество корпоративного управления сильнее влияет на рыночную стоимость компании, чем в развитых странах.

В 2002 году появилось второе исследование о соотношении практики корпоративного управления и рыночной стоимости компании [12]. Насколько можно судить, исследование осталось незаконченным; тем не менее предварительные его результаты показали, что улучшение практики корпоративного управления на 15 пунктов (что соответствует улучшению от «плохого» корпоративного управления до

³ Складывается впечатление, что крупные компании, которые выстраивают систему корпоративного управления, достаточно хорошо усвоили: хорошее корпоративное управление можно обратить себе на пользу, не обязательно связанную с привлечением инвестиций.

«среднего») дает 37-процентный прирост стоимости компании. Это уже не так драматично, как в [9].

Третье исследование, которое уделило внимание данному вопросу, — [22]. Оно указало на «определенную позитивную связь между динамикой цен акций компании и уровнем развития корпоративного управления в этой компании» — вывод еще более осторожный, чем в [12].

Да! Точная количественная оценка взаимосвязи между уровнем корпоративного управления и рыночной стоимостью — дело непростое.

Остается только добавить, что компании, которые не раскрывают о себе никакой информации, не котируются на биржах. Судить же о том, сколько могут стоить их акции по сравнению с их номиналом, мы не можем.

**СКОЛЬКО ЕЩЕ НЕ СДЕЛАНО...
А СКОЛЬКО ЕЩЕ ПРЕДСТОИТ НЕ СДЕЛАТЬ...
ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Конечно, найденные нами исследования затрагивают и другие вопросы корпоративного управления: источники финансирования, исполнительные органы, контроль за финансово-хозяйственной деятельностью, в том числе внутренний и внешний аудит, деятельность корпоративных секретарей и другие. Мы выбрали для подробного обзора лишь те, которые наиболее часто затрагивались, —

в силу наибольшей важности или в силу определенной тематики проводимых в России проектов.

С полным списком исследований можно ознакомиться на сайте www.cfbe.ru.

Обобщая результаты исследований, мы получили сложившуюся на данный момент модель корпоративного управления в России.

В большинстве российских компаний одноуровневый совет директоров, исполнительная власть представлена одним лицом (генеральным директором), который входит в совет директоров наряду с другими должностными лицами компании и представителями крупных акционеров.

Компания не получает инвестиции за счет фондового рынка; если и получает, то в основном за счет банковских кредитов. Фондовый рынок развит мало.

В целом довольно большая концентрация собственности. Совет директоров прежде всего занимается стратегическим управлением, но вовлечен также и в оперативное управление, общего мнения по поводу компетенции совета директоров среди компаний нет. Комитетов в совете директоров почти нет. Значительна роль холдингов, а также отдельных личностей — олигархов. Законодательная база совершенствуется, но выполняется далеко не всеми.

Так что в итоге картина корпоративного управления в России получается примерно следующая.



СПИСОК ИССЛЕДОВАНИЙ

1999

1. MERRITT B. FOX (University of Michigan Law School), MICHAEL A. HELLER (Columbia University – Columbia Law School) *Lessons from Fiascos in Russian Corporate Governance*
<http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/000107600.pdf?abstractid=203368>

2000

2. Д. Васильев (ИКПУ) *Корпоративное управление: есть ли шанс для улучшений?*
<http://www.hse.ru/ic/materials/dvasiliev.htm>
3. Т.Г. Долгопятова (ВШЭ) *Модели корпоративного контроля на российских предприятиях*
http://www.hse.ru/journals/wrldross/vol01_3/dolgotiatova.htm
4. Bernard Black (Stanford Law School), Reinier Kraakman (Harvard Law School), Anna Tarassova (IRIS University of Maryland, College Park) *Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?*
<http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/99091518.pdf?abstractid=181348>
 as published in 52 Stanford Law Review 1731-1808 (2000)
5. Carsten Sprenger (Карстен Спренгер) *Ownership and Corporate Governance in Russian Industry: a Survey*
<http://www.cefir.org/Papers/cefwp6.pdf> или http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=333705
 Статья написана во время стажировки в Управлении Главного экономиста ЕБРР и в РЕЦЭП (РЕСЕР – Russian Centre for Economic Policy) в Москве

2001

6. РИД, АМР *Исследование готовности российских предприятий к внедрению Кодекса корпоративного поведения*
http://www.rid.ru/db.php?db_id=441&l=ru
7. С. Гურიев (РЭШ), Д. Манаенков (Университет Миннесоты), С. Цухло (ИЭПП) *Бартер и корпоративное управление в России*
<http://www.cefir.org/Papers/cefwp12.zip>
8. АПИ при участии АМР и при поддержке (СИРЕ) *Роль независимых членов советов директоров в управлении российскими предприятиями*
http://www.rid.ru/db.php?db_id=288&l=ru или (другой вариант отчета)
http://www.corp-gov.ru/bd/db.php3?db_id=471&base_id=3 (Русский + English)
9. Bernard Black (Stanford Law School) *The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms*
http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_ID263014_code010322520.pdf?abstractid=263014
10. ФКЦБ, ИФРУ *Структура и организация деятельности советов директоров российских ОАО*
http://www.ricd.ru/db.php?db_id=448&l=ru (краткие результаты),
http://www.ricd.ru/db.php?db_id=304&l=ru (детальные результаты)
11. Инвестиционная компания АВК *Проблемы внедрения принципов корпоративного управления на российских предприятиях*
<http://www.avk.ru/siteDatabase.nsf/wMAalytics/CE39C577580D6584C3256B2E005BE41A>

2002

12. А. Рачинский (ЦЭФИР) *The Corporate Governance and Market Value of Russian Firms*
<http://www.cefir.org/Papers/corp4.zip>
13. АНД *Деятельность независимого директора*
http://www.corp-gov.ru/bd/db.php3?db_id=518&base_id=3 (Русский + English)
14. ОЭСР, Группа Всемирного банка, *Белая книга по вопросам корпоративного управления в России*
http://www.oecdmoscow.org/corpor_r.htm, <http://webcenter.ru/~msp/wp-fin-rus.zip>
15. РИД, АМР, при содействии ФКЦБ *Готовность российских компаний к практическому внедрению рекомендаций Кодекса корпоративного поведения*
http://www.rid.ru/db.php?db_id=638&l=ru

16. А. Рачинский (ЦЭФИР) *Self enforced mechanisms of corporate governance: Evidence from managerial turnover in Russia*
<http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Rachinsky.pdf>

2003–2004

17. РИД, IFC (МФК) *Исследование деятельности корпоративных секретарей в российских компаниях*
http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/IFC_CorpSec_survey_rus.pdf
18. IRG (Interactive Research Group) в сотрудничестве с АНД по заказу и под редакцией IFC (МФК) *Практика корпоративного управления в регионах России*
http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/IFC_CG_survey_rus.pdf
19. Аналитический центр «Эксперт»; Рейтинговое агентство «Эксперт-РА»
Корпоративное управление в России: события, мнения инвесторов. Русский:
http://satcor.ru/corp_gov/pdf/cg_rus.pdf, English: http://satcor.ru/corp_gov/pdf/cg_eng.pdf
20. С. Гურიев (РЭШ), О. Лазарева (ЦЭФИР), А. Рачинский (ЦЭФИР), С. Цухло (ИЭПП)
Корпоративное управление в российской промышленности
<http://www.carnegie.ru/ru/pubs/workpapers/2,2003.pdf> или http://www.cefir.org/Papers/corp3_2r.pdf
21. А.Д. Радыгин (ИЭПП), Р.М. Энтов (РАН), И.В. Межеранс (ИЭПП)
Особенности формирования национальной модели корпоративного управления
<http://www.iet.ru/papers/55/index.htm>
22. РИД при поддержке НСКУ и ФКЦБ. Раскрытие российскими АО информации о практике своего корпоративного управления и соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения
http://www.rid.ru/uploads/db2file_ru/Final%20document.pdf
23. И.В. Беликов (РИД) *Внедрение российского ККП: достижения и проблемы*
http://www.rid.ru/uploads/db2file_ru/RussianCGCode_OECD_rep21003_rus.pdf
24. М. Турунцева (ИЭПП) *Эмпирическое исследование влияния институциональной структуры предприятия на эффективность его деятельности*
Исследование: http://www.iet.ru/confer/2004_01_16_uchsov/empiric.pdf,
Приложения: http://www.iet.ru/confer/2004_01_16_uchsov/empiric_apnd.pdf
25. Ирадж Хаши (CASE – Center for Social and Economic Research) *Законодательная база эффективного корпоративного управления: сравнительный анализ опыта ряда постсоциалистических стран*
http://www.iet.ru/confer/2004_01_16_uchsov/268R.pdf
26. IFC (МФК) *Исследование практики корпоративного управления в российском банковском секторе*
http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/IFC_Banking_survey_ru.pdf
27. ИВА, РИД *Внутренний аудит на российских предприятиях*
<http://www.iaa-ru.divo.ru/doc/analysis.pdf>
28. Центр деловой этики и корпоративного управления
Оценка образовательных потребностей по улучшению корпоративного управления
http://www.cfbe.ru/tna_res.doc

Ульяна Башкина, аналитик проектов,
Светлана Казанская, директор проекта

НП «Центр деловой этики и корпоративного управления»
Адрес: 191186, Санкт-Петербург, Шведский пер., 2, офис 22,
Тел.: (812) 324-6706, 449-4746, Факс: (812) 327-3125,
E-mail: info@cfbe.ru, Internet: www.cfbe.ru