

Научная статья

УДК 658.014

JEL G34

DOI 10.25205/2542-0429-2023-23-4-136-149

Влияние корпоративного управления, структуры собственности и финансовой архитектуры на стратегическую эффективность компаний

Никита Андреевич Якимов

Новосибирский государственный университет
Новосибирск, Россия

n.yakimov@g.nsu.ru

Аннотация

Статья содержит комплексный анализ сложной взаимосвязи между корпоративным управлением, структурой собственности, финансовой структурой и стратегической эффективностью компаний. Общие выводы определяются на основе всестороннего анализа существующих исследований. Результаты подчеркивают значимость независимого комитета по аудиту, разделения ролей председателя совета директоров (СД) и генерального директора, а также частоты проведения заседаний совета директоров на эффективность деятельности компании. Кроме того, анализируется влияние на различные переменные эффективности состава и размера совета директоров и комитетов по корпоративному управлению. Исследование также подчеркивает необходимость учета нескольких аспектов при оценке эффективности компаний и устанавливает U-образную связь между долей собственности компании в руках ее менеджеров или членов СД и эффективностью компании. Будущие исследования должны продолжить изучение этих аспектов экономического развития с учетом его разных периодов и стадий, а также специфики развитых и развивающихся стран.

Ключевые слова

корпоративное управление, совет директоров, структура собственности, финансовая архитектура, стратегическая эффективность.

Для цитирования

Якимов Н. А. Влияние корпоративного управления, структуры собственности и финансовой архитектуры на стратегическую эффективность компаний // Мир экономики и управления. 2023. Т. 23, № 4. С. 136–149. DOI 10.25205/2542-0429-2023-23-4-136-149

© Якимов Н. А., 2023

Influence of Corporate Governance, Ownership Structure and Financial Architecture on the Strategic Effectiveness of the Company

Nikita A. Yakimov

Novosibirsk State University
Novosibirsk, Russian Federation

n.yakimov@g.nsu.ru

Abstract

This study provides a comprehensive analysis of the complex relationship between corporate governance, ownership structure, financial structure and strategic performance of companies. Overall conclusions are determined based on a detailed review of existing research. The results highlight the importance of the independent audit committee, the separation of the roles of the chairman of the board of directors (BoD) and the CEO, the frequency of board meetings on company performance. In addition, the impact of the composition and size of the board of directors and corporate governance committees on various performance variables is analyzed. This study also highlights the need to consider multiple aspects in assessing company performance and establishes a U-shaped relationship between the share of company ownership by its managers or board members and strategic efficiency. Future research should continue to explore these aspects, taking into account different periods and stages of economic development, taking into account the specifics of developed and developing countries.

Key words

corporate governance, board of directors, ownership structure, financial architecture, strategic efficiency.

For citation

Yakimov N. A. Influence of corporate governance, ownership structure and financial architecture on the strategic effectiveness of the company. *World of Economics and Management*, 2023, vol. 23, no. 4, pp. 136–149. (in Russ.) DOI 10.25205/2542-0429-2023-23-4-136-149

Корпоративное управление как процесс, охватывающий все ключевые аспекты деятельности компании, привлекает внимание значительного количества исследователей разнообразием вопросов, требующих анализа. В результате возникают многочисленные исследования, академические дискуссии, использующие различные подходы к исследованию темы корпоративного управления.

В подавляющем большинстве из них предметом исследования становится совет директоров – ключевое звено в системе корпоративного управления. Эффективный и объективный совет директоров является определенным для собственников компании гарантом того, что принимаемые решения направлены на решения задач максимизации их благосостояния, а также контроля за их исполнением. Данная задача является ключевой для бизнес-процесса «корпоративное управление», соответственно, исследование его эффективности является наиболее актуальным в классе работ, посвященных определению характера влияния корпоративного управления на эффективность компании [1].

Целью данной работы является обзор подходов и выводов, к которым пришли различные авторы в рамках выявления ключевых элементов и исследования характера их влияния на эффективность работы советов директоров. Результатом анализа стало комплексное видение ключевых факторов, определяющих эффек-

тивность совета директоров, характера и значимости их влияния, наличие страновой специфики, а также перспективных направлений для дальнейших исследований.

Большое количество исследований посвящено влиянию различных структур советов директоров на эффективность и стоимость компаний. Например, Jensen (1993) утверждает, что советы директоров неэффективны, так как они избегают конфликтов с генеральными директорами компании (CEO – Chief Executive Officer), которые определяют вопросы и информацию, обсуждаемые директорами. Также ученый отмечает такие причины, как слишком большой размер СД, недостаточную для стимулирования долю собственности в руках директоров, а также совмещение позиций CEO и председателя совета директоров (COB – Chairman of Board).

Эффективность компании является убывающей функцией от размера СД [3]. Отрицательная зависимость между численностью совета директоров и корпоративной эффективностью тем сильнее, чем больше компания. Такие же заключения из анализа выборки по индийским компаниям получил Kata (2010), доказав отрицательную зависимость между размером совета директоров и стоимостью компании.

С другой стороны, некоторые более современные исследования приходят к противоположным результатам. Так, G. Palaniappan (2017), анализируя данные 176 индийских компаний, установил, что размер совета директоров имеет положительную взаимосвязь с финансовой эффективностью компаний. N. A. Sheikh, Z. Wang и S. Khan (2013) также выявили положительную зависимость между размером совета директоров и эффективностью компаний на выборке из 103 пакистанских компаний.

Таким образом, тема эффективности совета директоров является весьма неоднозначной темой.

Прозрачность работы совета директоров как важный компонент эффективного корпоративного управления

Многие исследователи рассматривают корпоративное управление как эффективное распределение прав и обязанностей каждой из групп стейкхолдеров компании. При этом прозрачность является одним из основных индикаторов эффективности корпоративного управления. На прозрачность же, в свою очередь, влияют такие факторы СД, как количество независимых директоров, наличие комитета по аудиту, наличие ключевой персоны в компании («key person» – обычно это CEO или COB или его заместитель) и доля собственности компании в руках менеджеров [7].

Помимо вышеупомянутых, значимым фактором обеспечения прозрачности работы совета директоров являются систематические публикации на сайтах компании различных отчетов о проведенных заседаниях: повестка, количество присутствующих директоров, принятые решения. Так, Rahman и др. (2008), исследуя выборку из 95 малайзийских компаний за период 2005–2006 гг., пришли к выводу, что раскрытие информации о корпоративном управлении, в том числе публикация

отчетов о заседаниях советов директоров, положительно влияет на корпоративную эффективность. Исследователи также заключили, что раскрытие информации о корпоративном управлении больше для компаний с относительно большей долей независимых директоров. При этом иногда наблюдается отрицательная связь между частотой заседаний совета директоров и эффективностью компании. Это говорит о том, что повышение активности совета директоров не всегда приводит к улучшению эффективности деятельности, поскольку более частые заседания могут быть реакцией на существующие проблемы внутри компании [9].

Также многие исследователи считают, что принятие кодекса эффективного корпоративного управления важно для устойчивого развития компаний. Он предоставляет принципы и стандарты для повышения прозрачности и эффективности управления, создания доверительных отношений с акционерами и сотрудниками, соблюдения законодательства, а также улучшения корпоративной репутации и привлечения инвестиций. В целом кодекс способствует повышению эффективности управления и долгосрочному успеху компании.

Состав и структура советов директоров: какие директора влияют на эффективность компаний

Одной из основных функций совета директоров является мониторинг и надзор за реализацией менеджментом ключевых стратегических задач компании. Внешние независимые директора считаются инструментом для мониторинга поведения менеджеров компании, заключающегося в большем объеме раскрытия корпоративной информации [10]. При этом чем больше доля независимых директоров в СД, тем более эффективно будет регулироваться оппортунизм менеджеров, и тогда от компаний можно ждать более качественного раскрытия корпоративной информации [11]. Большая доля независимых директоров способствует увеличению качества раскрытия корпоративной информации и сокращает выгоды от ее сокрытия [12]. Торгуемые компании, у которых как минимум 50 % СД состоит из независимых директоров, демонстрируют большую доходность в день назначения нового внешнего директора, кроме случаев, когда СД имеют подавляющую часть независимых директоров [13].

Совет директоров с большим количеством независимых директоров, а также высокой квалификацией, уровнем образования и опыта способствует повышению финансовой производительности компаний, измеряемой, как правило, через показатель рентабельности активов (ROA – return on assets) [14; 15]. В статье Ujunwa (2012) исследовалась связь между характеристиками совета директоров и финансовой производительностью нигерийских компаний. На основе анализа выборки 69 компаний исследователь пришел к тому, что наличие независимых директоров в совете оказывает положительное влияние на финансовую производительность нигерийских компаний.

С другой стороны, Yermack (1998) не нашел какой-либо связи между долей внешних директоров и эффективностью компаний. Не обнаружил данной связи канадский исследователь О'Connell (2010), исследуя выборку из ирландских компаний. Российский исследователь Анастасия Степанова (2009), анализируя не-

сколько выборок из развивающихся, развитых стран и отдельно России, смогла подтвердить положительную зависимость стратегической эффективности от независимых директоров только на данных российских компаний.

Подтвердили положительное влияние независимых директоров на корпоративную эффективность и исследователи Ammer и др. (2010) на выборке из 577 малайзийских компаний. Также ученые обнаружили положительную зависимость эффективности исследуемых компаний от присутствия в совете директоров исполнительных директоров и аффилированных с компанией директоров. Однако данная зависимость, согласно выводам авторов, имеет более слабый и менее стабильный характер.

Влияние аффилированных директоров в СД компании на ее эффективность нашло отражение и в ряде других исследований. Так, ученые из Тайваньского университета Chang Jung Christian University на выборке из тайваньских банков не смогли обнаружить связь между стратегической эффективностью и наличием в совете директоров аффилированных с ней директоров, т. е. лиц. Однако исследователи заметили, что популярность связанных с компанией директоров растет в кризисные года по причине сильной мотивации данных лиц помочь компании успешно пройти период нестабильности [20]. Испанские ученые Arosa, Iturralde и Maseda (2010) также ставили цель определить наличие и характер зависимости корпоративной эффективности от присутствия аффилированных и независимых директоров в СД испанских семейных компаний. Анализ показал, что аффилированные директора всегда увеличивают эффективность семейных компаний, а независимые только в случае, если компанией владеет первое поколение семьи [21].

К другим выводам пришли исследователи Wang и Oliver (2009), анализируя выборку 384 из 500 крупнейших австралийских компаний с целью определить влияние структуры совета директоров на ее стратегическую эффективность. Ученые пришли к выводу, что аффилированные с компанией директора не влияют на корпоративную эффективность компаний. Также они не нашли зависимости эффективности компаний и доли независимых директоров от общей численности. С другой стороны, удалось обнаружить отрицательное влияние исполнительных директоров на прокси-переменную риска компании, измеренную через стандартное отклонение совокупного акционерного дохода, которая в свою очередь может отрицательно влиять на стоимость компании.

Присутствие женщин в совете директоров может положительно сказаться на корпоративном управлении и финансовой эффективности компании. Разнообразие мнений и подходов, вносимое женщинами, способствует более обширному рассмотрению вопросов и принятию обоснованных решений. Кроме того, участие женщин в совете директоров может способствовать улучшению корпоративной культуры, стимулированию инноваций и повышению имиджа компании. Так, Adams и Ferreira (2009) исследуют, как присутствие женщин в совете директоров влияет на корпоративное управление и результаты деятельности компании. Авторы анализируют данные 1 939 публично торгуемых американских компаний с 1996 по 2003 г. и проверяют несколько гипотез, связанных с влиянием женщин в советах директоров, мониторинговой деятельностью, принятием решений и структурой совета.

На основе анализируемых данных исследователи приходят к следующим выводам: присутствие женщин в совете директоров положительно влияет на корпоративное управление и финансовые показатели. Этот вывод подтверждает идею о том, что разнообразие совета директоров может привести к более комплексному принятию решений и улучшению результатов деятельности компании. Авторы статьи предполагают, что женщины также более активны и эффективны в своих контрольных функциях. Результаты показывают, что советы директоров, в состав которых входят женщины, более тщательно следят за деятельностью компании, тем самым снижая агентские издержки и улучшая общее управление. Включение женщин в состав совета директоров может повысить качество принимаемых решений. Авторы демонстрируют, что компании, в которых членами совета директоров являются женщины, демонстрируют более прозрачный и эффективный процесс принятия решений. Положительное влияние женщин на корпоративное управление и финансовые показатели ярче выражено в компаниях с менее эффективной структурой управления. В целом исследование Адамса и Феррейры подчеркивает важность гендерного разнообразия в совете директоров и его потенциал для улучшения корпоративного управления и финансовых показателей компании, особенно в компаниях с более слабой системой управления.

Одной из ключевых тем в рамках исследования корпоративного управления, связанных с агентской проблемой, является разделение позиций CEO и COV. Pi и Timme (1993) исследовали выборку из банков за период 1987–1990 гг. 75 % выборки характеризовались совмещением постов, 25 % – разделением. После включения в модель фактора размера компании, а также некоторых других переменных анализ показал, что для компаний с отсутствием совмещения позиций CEO и председателя совета директоров издержки ниже, а рентабельность активов выше. Авторы полагают, что данная структура управления является оптимальной.

Baliga и другие (1996) также пришли к выводу об эффективности разделения данных позиций в организационной структуре компании. Исследователи анализировали выборку из 181 нефинансовой компании за период 1986–1991 гг. Из рассмотренных компаний в 111 компаний позиции CEO и председателя совета директоров были совмещены, в 12 компаниях данные полномочия были делегированы разным людям, а в остальных 58 наблюдалось изменение подхода к данному вопросу организационной структуры компании. Исследователи получили результаты, подтверждающие, что переменная совмещения позиций председателя совета директоров и CEO компании является значимым фактором, влияющим на корпоративную эффективность. Компании, которые переключились на разделение позиций CEO и председателя совета директоров, были, в среднем, более эффективны, чем компании, которые продолжили совмещение данных позиций. Таким образом, исследователи пришли к выводу о большей эффективности в случае разделения стратегической и исполнительной функций в компании ввиду независимости принимаемых стратегических решений и объективности в оценке эффективности их исполнения.

В статье Nas и Kalaycioglu (2016) исследовались влияния состава совета директоров, его размера и дуальности главы исполнительного органа на экспортную производительность компаний в Турции, измеряемую через долю экспорта в вы-

ручке компании. На основе анализа данных, полученных от 229 компаний, исследователи пришли к выводу, что совмещение позиций CEO и председателя совета директоров не влияет на их эффективность.

Hassan и Halbouni (2013) также пришли к тому, что наличие CEO в качестве председателя совета директоров не оказывает значимого влияния на финансовую производительность компаний (ROE – Return on equity) в ОАЭ.

Разделение позиций председателя совета директоров и CEO компании может сопровождаться различными издержками, которые в итоге могут значительно снизить выгоды от данного организационного изменения. Среди таких издержек можно выделить агентские издержки мониторинга деятельности председателя совета директоров, различные информационные издержки, затраты на организационные изменения и на изменение бизнес-процесса принятия решений и прочее [28].

Исследователи Kota и Tomar (2010) из Нью-Дели, в свою очередь, пришли к выводу, что совмещение позиций CEO и председателя совета директоров положительно влияет на стоимость компании, исследовав выборку 106 средних по размеру компаний Индии.

Данный вопрос, безусловно, имеет значительный простор для дальнейших исследований ввиду наличия большого количества исследований с противоположными или неоднозначными выводами.

Комитеты в совете директоров как инструменты принятия эффективных решений

Советы директоров могут быть неэффективными в вопросе определения уровня вознаграждений высшему руководству компании ввиду того, что независимые директора часто нанимаются CEO и им же принимается решение о продолжении или прекращении сотрудничества. Таким образом, члены совета директоров могут не захотеть принимать позиции, невыгодные менеджменту компании, особенно в отношении размера вознаграждений. Более того, директора зачастую принимают решение, полагаясь на профильных внешних консультантов по компенсациям, привлеченных CEO компании, что может приводить к решениям относительно вознаграждений, выгодных для CEO, но не для компании и, соответственно, не для ее акционеров. Данная проблема обычно решается компаниями путем создания специального комитета по кадрам и вознаграждениям, основной деятельностью которого является анализ результатов работы ключевых топ-менеджеров и членов совета директоров компании и разработка рекомендаций относительно соответствующих кадровых решений и решений по уровням компенсации. Для обеспечения объективности данных решений комитет обычно формируется из независимых директоров и/или профильных представителей акционеров, что, однако, не решает проблему зависимости данных внешних директоров от лица или группы лиц, которые отвечают за формирование данного комитета.

Основными функциями комитета по аудиту при совете директоров компании являются подтверждение качества финансовой отчетности и систем внутреннего контроля [29]. Так как комитет по аудиту традиционно состоит в основном

из внешних директоров, он способствует снижению скрытой корпоративной информации. Согласно агентской теории, образование комитетов по аудиту приведет к снижению агентских издержек. Многие экономисты полагают, что наличие комитета по аудиту может увеличить внутренний контроль компании и, таким образом, считают его эффективным способом повышения качества раскрытой информации. В ряде исследований отмечается положительная, пусть и иногда слабая связь между наличием комитета по аудиту и более детальной и надежной финансовой отчетности компании [12; 30].

Однако Beasley (1996) в исследовании, в котором сравнивал влияние наличия комитета по аудиту по внутреннему контролю на факт финансовых злоупотреблений в 150 американских компаниях, в половине из которых были доказаны факты таких злоупотреблений со стороны менеджмента компании, описываемой связи не нашел. При этом ученый обнаружил, что доля независимых директоров в общей численности СД отрицательно влияла на факт мошенничества, заключив, что присутствие независимых директоров в СД компании снижает вероятность злоупотреблений со стороны менеджмента компании. Ученый не проверял наличие аналогичной связи со степенью независимости комитета по аудиту, что могло бы привести к новым выводам относительно эффективного комплектования совета контролирующих комитетов совета директоров.

Основной задачей комитета по кадрам и вознаграждениям является оценка деятельности менеджмента компании, в частности CEO, на основании чего комитетом выносятся рекомендации совету директоров относительно кадровых и компенсационных решений [32]. Vafeas (1998) на выборке из 606 крупных американских компаний показал, что наличие комитета по назначениям (или кадрам) положительно влияет на количество независимых директоров, что увеличивает качество корпоративного управления и, соответственно, корпоративную эффективность. Исследователи Sun, Cahan и др. (2009) обнаружили, что корпоративная эффективность больше в компаниях, при прочих равных, имеющих сильные комитеты по вознаграждениям за счет большей мотивации CEO компании достигать поставленных KPI.

Ellstrand и др. (1998) в своем исследовании также пытались доказать гипотезу о положительном влиянии наличия основных контролирующих комитетов – по аудиту, кадрам и вознаграждениям на различные переменные корпоративной эффективности, но данной связи не обнаружили.

Если тема независимости совета директоров получила широкое освещение в исследованиях корпоративного управления, то степени независимости комитетов, созданных при совете директоров, и ее влияния на стратегическую эффективность компании уделено гораздо меньше внимания. Однако данная характеристика комитета может быть не менее ключевой для определения качества и эффективности работы комитетов. Так, ученый Setia-Atmaja (2009) на выборке из 1,5 тыс. австралийских компаний доказал положительную зависимость корпоративной эффективности от доли независимых членов в комитете по аудиту. Boyd (2004) в своем исследовании исследования показал, что рост доли независимых членов комитета по кадрам и вознаграждениям увеличивает контрольную функцию комитета и, соответственно, увеличивает корпоративную эффективность.

Buallay, Hamdan и Zureigat (2017), анализируя выборку из 139 компаний в Саудовской Аравии, пришли к выводу, что качество аудированной отчетности (аудитор – Big4) оказывает положительное влияние на финансовую производительность компаний (ROE, ROA и Tobin's Q).

В статье Шейха, Ванга и Хана (2013) исследуется взаимосвязь между внутренними компонентами корпоративного управления, включая независимость аудиторского комитета, и эффективностью деятельности компании в пакистанских фирмах. Исследование обнаруживает положительную связь между независимостью комитета по аудиту и эффективностью деятельности компании, подчеркивая важность независимого аудита для эффективного финансового надзора и повышения эффективности деятельности компании.

С другой стороны, Petra (2005) в своем исследовании не нашел связи между степенью независимости комитетов по аудиту, кадрам и вознаграждениям и корпоративной эффективностью, измеренную через переменную доходности акций, заключив, что инвесторы не верят, что присутствие в совете директоров или комитетах независимых членов может повлиять на финансовые результаты компании в будущем.

Акции компании в руках ее управленцев как фактор роста мотивации к эффективному управлению

В достаточно большом количестве исследований вопрос исследования эффективности корпоративного управления или его влияния на эффективность компании рассматривается вместе в привязке к структуре собственности, рассматривая тип собственности как важный фактор, оказывающий непосредственное влияние на механизмы корпоративного управления. Например, структура собственности влияет на структуру совета директоров, хотя может быть и обратное, когда совету директоров необходимо менять структуру собственности, чтобы следовать стратегии компании. Таким образом, структура собственности может быть как некоторым ограничением, так и зависимой переменной при формировании корпоративного управления компании [39].

Целый ряд исследований посвящен определению связи между долей собственности директоров и эффективностью компании. Так, Morck и др. (1988) отмечают, что эффективность компании первоначально увеличивается с ростом доли собственности в руках менеджеров ввиду доминирования стимулов к приращению стоимости, затем с определенного момента она падает по причине принятия необъективных с точки зрения управления решений. Ученые считают, что в случае наличия собственности в руках менеджмента компании в противоборство вступают две разнонаправленные силы. Первая сила относится к агентской теории, отрицательно влияющей на стоимость компании и заключающейся в склонности менеджеров использовать ресурсы компании в своих собственных интересах. Вторая сила, возрастающая с ростом доли акций компании в руках ее менеджеров, заключается в том, что менеджеры становятся ближе в своих интересах к акционерам компании, что, соответственно, положительно влияет на ее стоимость. Исследователи утверждают, что практически невозможно определить,

какая из двух сил при определенном уровне доли собственности в руках менеджмента компании будет доминировать, что означает, что данный вопрос каждый раз имеет эмпирический характер.

У-образную зависимость корпоративной эффективности от доли акций в руках менеджеров подтвердили также Holderness и др. (1999): данная зависимость положительна в случае небольшого пакета акций в руках менеджмента компании и отрицательна для большого пакета. Shivdasani (1993) показал, что враждебные поглощения более вероятны для компаний, в которых внешние директора владеют меньшей долей собственности и являются членами СД меньшего количества компаний. Yermack (1998) пришел к выводу, что стоимость компании тем выше, чем больше доля акций в руках директоров, хотя автор отмечает, что данная переменная собственности имеет неоднозначный характер зависимости от различных способов измерения стратегической эффективности. В своем исследовании Sheikh, Wang, и Khan (2013) обнаружили, что доля менеджмента в собственности также не имеет статистически значимого влияния на финансовую производительность компаний в Пакистане.

К интересным выводам пришли российские ученые Ирина Ивашковская и Анастасия Степанова из научно-учебной лаборатории Центра фундаментальных исследований НИУ ВШЭ «Корпоративные финансы», исследование которых базируется на системе взаимосвязанных структурных характеристик компании, влияющих на стратегическую эффективность компаний, измеренную через коэффициент Q-Тобина: структура собственности, корпоративное управление, структура капитала. Уникальность работы Ирины Ивашковской и Анастасии Степановой заключается в интегрированном подходе к изучению влияния финансовой архитектуры компании на ее корпоративную эффективность. Данный подход стал активно развиваться после того, как Myers (1999) ввел термин «финансовой архитектуры».

В своей работе исследователи концентрируют внимание на вовлеченности акционеров в управление компанией. Поэтому одна из особенностей интегрированного подхода заключается во введении в исследовательскую модель показателя доли акций в руках членов совета директоров и ключевых менеджеров компании, т. е. собственности в руках акционеров, вовлеченных в управление компанией, вместо классического показателя концентрации собственности. Ученые показали, что рост доли собственности вовлеченных акционеров увеличивает корпоративную эффективность ввиду роста мотивации максимизировать стоимость компании, причем данная зависимость является более сильной для выборки компаний из стран с развивающимся рынком капитала (Ivashkovskaya, Stepanova 2010).

Своей работой И. Ивашковская и А. Степанова, безусловно, внесли значительный вклад в изучение того, как эффективность корпоративного управления и структура собственности и их связи влияют на стратегическую эффективность компаний.

Выводы

Проведенное исследование подчеркивает, что эффективность совета директоров – это комплексная концепция, на которую влияют различные взаимосвязан-

ные факторы. Из данного обзора ясно, что эти факторы должны быть тщательно выверены, чтобы наилучшим образом соответствовать специфическому контексту и потребностям организации.

Во-первых, результаты рассмотренных исследований множества авторов подчеркивают важную роль размера совета директоров в формировании эффективности и качества принятия решений. Полученные данные свидетельствуют о том, что меньшие советы директоров обладают преимуществами в плане оперативности и быстрого принятия решений. В то же время большие советы дают преимущество разнообразия дискуссий и идей. Таким образом, оптимальный размер совета директоров должен определяться исходя из уникальных требований организации и условий ее деятельности.

Во-вторых, изучив влияние состава совета директоров и обратив особое внимание на разнообразие, опыт и независимость членов СД успешных компаний, можно сделать вывод о положительном влиянии фактора наличия разных по опыту, компетенциям, степени независимости и связанности с компанией членов СД. Так, включение независимых директоров, свободных от потенциальных конфликтов интересов, оказалось важным для обеспечения того, чтобы принимаемые решения действительно отвечали ключевым интересам компании и ее акционеров.

Анализ также подчеркнул фундаментальную роль прозрачности в работе совета директоров. Стало ясно, что обеспечение открытой и конструктивной коммуникации в отношении процессов принятия решений и функций совета директоров имеет первостепенное значение для поддержания доверия заинтересованных сторон.

Еще одним важным моментом является наличие специализированных комитетов, таких как комитеты по аудиту или кадрам и вознаграждениям. Данное исследование подтвердило, что эти комитеты позволяют глубоко сосредоточиться на ключевых вопросах, требующих глубокого погружения, оптимально используя уникальные навыки членов совета директоров, и тем самым способствуя эффективному корпоративному управлению.

Наконец, проведенное исследование показало зависимость эффективности корпоративного управления от наличия долей акций компании в руках ее менеджеров и/или членов СД. Согласно результатам многих исследований, такой фактор позволяет им синхронизировать свои личные интересы с интересами организации и ее акционеров, стимулируя принятие решений, способствующих повышению долгосрочной стоимости организации, а не краткосрочных выгод для менеджеров. При этом данная зависимость имеет U-образную форму, поэтому необходимо соблюдать баланс, чтобы избежать сценариев, в которых некоторые члены совета директоров могут оказывать непропорционально большое влияние на принятие важных коммерческих решений.

Тем не менее необходимо отметить, что практически ни в одном из рассмотренных исследований на тему анализа эффективности корпоративного управления, в частности его влияния на стратегическую эффективность компании, отдельно не рассматривается специфика его влияния на разных стадиях экономических циклов. Так, логично предположить, что значимость фактора наличия доли акций в руках менеджеров или членов СД, частоты заседаний СД, наличия аффилиро-

ванных членов СД (менеджеры, клиенты, поставщики, кредиторы) может возрастать в кризисные периоды экономики, когда необходимо более быстро принимать решения, пусть и увеличивая размер рисков, что требует большей вовлеченности и мотивации членов СД. По этим же причинам фактор наличия независимых членов СД может становиться менее значимым или даже негативным для эффективности компании в такие сложные периоды.

Данная статья ставит вопрос о специфике причинно-следственной связи между внешней средой, изменением структуры собственности и подходов корпоративного управления на разных стадиях экономической и бизнес-среды, что особенно может быть актуально для крупного российского бизнеса, которому необходимо адаптировать подходы к выстраиванию корпоративного управления в условиях новой геополитической и экономической реальности с целью обеспечения долгосрочного устойчивого развития.

Список литературы / References

1. **Filatotchev I., Boyd B.** (2009). Taking stock of corporate governance research while looking to the future. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 257–265.
2. **Jensen M.** (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 831–880.
3. **O'Connell V., Cramer N.** (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28, 387–399.
4. **Kata H., Tomar S.** (2010). Corporate governance practices in Indian firms. *Journal of Management and Organization*, 16 (2), 266–279.
5. **Palaniappan G.** (2017) Determinants of corporate financial performance relating to board characteristics of corporate governance in Indian manufacturing industry: An empirical study. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(1), 67–85.
6. **Sheikh, N. A., Wang, Z. and Khan, S.** (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance-Evidence from Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(1), 38–55.
7. **Ho S., Wong K.** (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 139–156.
8. **Rahman R., Mahamod M.** (2008). The effects of external monitors on firm performance and corporate governance disclosure level: Malaysian evidence. *International Journal of Interdisciplinary Social Sciences*, 3 (9), 173–183.
9. **Vafeas N.** (1999). The Nature of board nominating committees and their role in corporate governance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (1).
10. **Rosenstein S., Wyatt J.** (1990). Outside directors, board independence and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, 175–191.
11. **Fama E., Jensen M.** (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301–326.
12. **Forker J.** (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research*, 22 (86), 111–124.

13. **Byrd J., Hickman K.** (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32, 195–221.
14. **Gaur S. S., Bathula H. and Singh D.** (2015). Ownership concentration, board characteristics and firm performance. *Management Decision*, 53 (5), 911–931.
15. **Arora A., Sharma C.** (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420–443.
16. **Ujunwa A.** (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *The international journal of business in society*, 12 (5), 656–674.
17. **Shivdasani A., Yermack D.** (1998). CEO involvement in the selection of new board members: an empirical analysis. *Journal of Finance*, 54 (5), 1829–1853.
18. **Степанова А.** (2009). Влияние финансовой архитектуры на ее стратегическую эффективность. *Финансы и кредит*, 44, 38–46.
19. **Ameer R., Ramli F.** (2010). A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. *Corporate Governance*, 10 (5), 647–661.
20. **Ting P., Liao Y.** (2010). Why do the controlling owners select an affiliated board? Evidence from Taiwan banks. *International Research Journal of Finance and Economics*, 56, 124–139.
21. **Arosa B., Iturralde T.** (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1, 236–245.
22. **Wang Y., Oliver J.** (2009). Board composition and firm performance variance: Australian evidence. *Accounting Research Journal*, 22 (2), 196–212.
23. **Adams R. B. & Ferreira D.** (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291–309.
24. **Pi L., Timme S.** (1993). Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 17, 515–530.
25. **Baliga B., Moyer R., Rao R.** (1996). CEO duality and firm performance: What's the fuss? *Strategic Management Journal*, 17, 41–53.
26. **Nas T. I., Kalaycioglu O.** (2016). The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance: evidence from Turkey. *Management Research Review*, 39 (11), 1374–1409.
27. **Hassan M. K., Halboun, S. S.** (2013). Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 30(2), 118–138.
28. **Brickley J. A., Coles J. L., Jarrel C.** (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 3 (3), 189–220.
29. **Collier P.** (1993). Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies. *Accounting and Business Research*, 23 (91), 421–430.
30. **McMullen D.** (1996). Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committee. *Journal of Theory and Practice*, 15 (1), 87–103.
31. **Beasley M.** (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud, *Accounting Review*, 71 (4), 443–465.

32. **Petra S.** (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards? *Corporate Governance*, 5 (1), 55–64.
33. **Vafeas, N.** (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113–142.
34. **Sun J., Cahan S., Emanuel D.** (2009). Compensation committee governance quality, chief executive officer stock option grants, and future firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 33 (8), 1507–1519.
35. **Ellstrand A., Catherine M., Johnson J., Dalton D.** (1998). Governance by committee: The influence of committee composition on corporate performance. *Annual Meeting of the Decision Sciences Institute*, Conference paper, 1, 488–490.
36. **Setia-Atmaja L.** (2009). Governance mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694–709.
37. **Boyd B.** (1994). Board control and CEO compensation. *Strategic Management Journal*, 15, 335–344.
38. **Buallay A., Hamdan A., and Zureigat Q.** (2017). Corporate governance and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. In Australasian accounting, *Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98.
39. **Huse M.** (2007). Boards, Governance and value creation. *Cambridge: Cambridge University Press*.
40. **Morck R., Shleifer A., Vishny R.** (1988). Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
41. **Holderness C., Kroszner R., Sheehan D.** (1999). Were the good old days that good? Changes in managerial stock ownership since the great depression. *Journal of Finance*, 54(2), 435–469.
42. **Shivdasani A.** (1993). Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 167–198.
43. **Ivashkovskaya I., Stepanova A.** (2010). Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russia and other emerging market's firms. *Journal of management and governance*, 1–14.
44. **Myers S.** (1999). Financial architecture. *European Financial Management*, 5, 133–141.

Сведения об авторе

Никита Андреевич Якимов, аспирант экономического факультета Новосибирского государственного университета

Information about the Author

Nikita A. Yakimov, Graduate Student, Faculty of Economics Novosibirsk State University

Статья поступила в редакцию 07.10.2023;

одобрена после рецензирования 25.10.2023; принята к публикации 20.11.2023

The article was submitted 08.09.2023;

approved after reviewing 25.10.2023; accepted for publication 20.11.2023