

ОБЗОРЫ И РЕЦЕНЗИИ

А.Я. Рубинштейн

*заслуженный деятель науки, д.филос.н., профессор,
Институт экономики РАН (Москва)*

ИНСТИТУТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ: ТЕОРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ И РАСЧЁТЫ¹

Аннотация. В основе данной публикации лежит научный доклад «Институт корпоративного управления и его влияние на экономический рост», в котором представлены результаты совместного исследовательского проекта Института российских директоров (РИД) и Института экономики РАН. Особенность данного исследования обусловлена двумя обстоятельствами: во-первых, наличием больших массивов информации, содержащейся в уникальной базе данных РИД, характеризующих практику корпоративного управления в период 2011–2017 гг., во-вторых, применением разработанных в ИЭ РАН общих принципов экономического анализа государственного управления и методологии построения композитных характеристик крупнейших российских компаний. В результате выполнения расчётов с использованием методов многомерного статистического анализа выделены восемь композитных факторов, характеризующих структурные элементы института корпоративного управления, и на основе системы регрессионных уравнений получены статистические оценки вклада каждого из них в экономический рост на микро- и макроуровне.

Ключевые слова: *корпоративное управление, композитные факторы, активы, прибыль, дивиденды, потенциалы экономического роста.*

Классификация JEL: M14, M2, M21.

DOI: 10.24411/2587-7666-2020-10411.

Институт корпоративного управления после «советского перерыва» воссоздавался в российской экономике в результате системных преобразований и перехода к рыночным отношениям, связанным с процессами приватизации и появлением акционерной собственности. По мере укрупнения предприятий и их выхода на мировые рынки стала выстраиваться современная система корпоративного управления, которая в значительной степени была сконструирована в результате трансплантации этого рыночного института, сформировавшегося в экономически развитых странах. Вместе с этими процессами пришли и чуть ли ни аксиоматические ожидания о позитивном влиянии данного института на результаты экономической деятельности. Проверка обоснованности таких ожиданий, их подтверждение или опровержение посредством конкретного эмпирического исследования стали одной из главных целей совместного проекта Российского института директоров (РИД) и Института экономики РАН.

Этой работе предшествовали многолетние прикладные исследования Российского института директоров, результаты которых нашли отражение в его публикациях [Никитчанова, 2011; Никитчанова, Ахмед, Бекшоков, 2014; Беликов, 2019], и теоретические

¹ В основе настоящей публикации лежит доклад «Институт корпоративного управления и его влияние на экономический рост» (Ноябрь 2020 г.), в котором представлены основные результаты совместного исследовательского проекта Института российских директоров и Института экономики РАН, выполненного под научным руководством И.И. Смотрицкой, Е.В. Никитчановой и А.Я. Рубинштейна авторским коллективом в составе: И.И. Ахмед, А.А. Бекшоков, И.В. Беликов, С.А. Братченко, Н.А. Бураков, В.К. Вербицкий, С.В. Козлова, Т.И. Конищева, Н.Г. Лихачева, Н.П. Нефедова, О.А. Славинская, Н.Д. Фролова, А.Ю. Яковлев.

разработки Института экономики РАН, представленные в журнальных статьях, научных докладах и монографиях [Рубинштейн, 2017; Институты государственного управления..., 2020].

Представляя данный проект, следует обратить внимание не только на его теоретические аспекты, междисциплинарный характер и практическую значимость, но и на тот факт, что накопленная информация и полученные результаты, характеризующие меру соответствия реальной практики компаний критериям Кодекса корпоративного управления, позволяют комплексно оценить как сам институт корпоративного управления, так и в целом институциональную среду, в которой функционируют российские предприятия, выявить дисфункции действующих институтов и «управленческие провалы», определить возможные пути их устранения и стимулы экономического роста. К этому следует добавить, что настоящий доклад продолжает цикл исследований института корпоративного управления, выполненных в прошлые годы.

Анализ литературы, посвященной институту корпоративного управления, позволяет выделить два основных вектора теоретических и эмпирических исследований. В рамках первого направления рассматривается широкий круг вопросов, связанных с акционерной собственностью и проблемой «принципал-агент» [Means, 1962; Berle, Means, 1967; Jensen, Meckling, 1976], получившей развитие в анализе общего феномена информационной асимметрии, в том числе осложняющего контроль деятельности менеджмента [Aghion, Tirole, 1997]. В этом же ряду следует назвать работы российских авторов, посвященные проблемам реформирования собственности, структуре акционерной собственности, становлению корпоративного контроля [Капелюшников, 2000; Долгопятова, 2001, 2004], а также анализу институциональных принципов формирующейся системы, корпоративного управления, её соответствия зарубежным моделям [Радыгин, Энтов, 1999; Энтов, Радыгин, Межеранс, Швецов, 2006].

Второе направление исследований связано с изучением практики внедрения норм и стандартов корпоративного управления, накоплением соответствующей информации и попытками оценить влияние отдельных элементов этого рыночного института на экономические результаты компаний. Анализ таких исследований позволяет сформулировать некоторые общие выводы. Во-первых, следует подчеркнуть, что масштабная деятельность Института российских директоров, связанная с регулярным мониторингом практики корпоративного управления, и создание Базы данных РИД стали поворотным моментом в осмыслении этого важнейшего института, трансплантированного в российскую экономику. Во-вторых, определенный вклад в изучение этого института внесли ряд исследовательских проектов, направленных на качественную оценку и выявление количественных закономерностей влияния отдельных характеристик института корпоративного управления на результаты деятельности компаний. В-третьих, некоторые из выявленных статистически значимых зависимостей, не подтвердили исходное предположение о том, что один из важнейших элементов корпоративного управления — совет директоров и его работа — оказывает положительное влияние на результаты экономической деятельности предприятий [Дуляк, 2015]. В-четвёртых, общий аксиоматический тезис о позитивных макроэкономических и микроэкономических эффектах института корпоративного управления, являющегося одним из основных институциональных компонентов экономического роста [Энтов, Радыгин, 2006], нуждается в соответствующем эмпирическом подтверждении.

Содержание совместного проекта Института экономики РАН и Российского института директоров отражает третье направление исследований, обусловленное формированием уникальной «Базы данных РИД». Речь идет о переходе к определению агрегированных, структурных элементов института корпоративного управления и анализе их влияния на экономический рост. В этом смысле настоящий проект продолжает исследования, которые объединяет общая методология, созданная в ИЭ РАН и применяемая к разным

объектам [Рубинштейн, 2017; Рубинштейн, 2019; Бураков, Рубинштейн, 2020]². Развитие данного подхода потребовало расширения исследовательской программы с выходом за пределы анализа отдельных характеристик изучаемого института рынка, что предполагает и несколько иное теоретическое обоснование.

Экономисты всегда проявляли интерес к факторам экономического развития и роста благосостояния. При этом ещё в первой половине двадцатого столетия была представлена концепция производственной функции, одним из создателей которой принято считать Кнута Викселля, предложившего функцию полезности для двухфакторной модели. Однако её легитимация состоялась лишь после эмпирического исследования Чарльза Кобба и Пола Дугласа, в котором результаты американской экономики в период 1899–1922 гг. были представлены в виде функции от объема капитала и количества затраченного труда [Cobb, Douglas, 1928]. Новый этап развития теории производственных функций связывают обычно с формированием неоклассической модели [Solow, 1956, 1957], а также с кейнсианской моделью экзогенного роста [Harrod, 1939; Domar, 1946]. В более поздних моделях [Romer, 1986; Lucas, 1988] научно-технический прогресс стал рассматриваться уже в качестве эндогенной переменной. В этом же ряду находится и модель Мэнкью-Ромера-Вейла [Mankiw et al., 1990]), в которой введено условие «симметричности» в отношении человеческого капитала и предполагается, что его свойства аналогичны свойствам капитала физического.

Настоящим прорывом стали работы представителей так называемой «новой экономики» [Hulten, 1979; Corrado, Hulten, Sichel, 2005; Adarov, Stehrer, 2019], где в качестве новации появилась гипотеза о зависимости совокупной факторной производительности от нематериальных активов, которые в рамках этой концепции рассматриваются как фактор экономического роста. Полагая, что система корпоративного управления непосредственно относится к нематериальным активам, можно сделать вывод, что её совершенствование способствует экономической успешности компаний. Однако для оценки вклада данного института в экономический рост с помощью производственной функции этого недостаточно; необходимо определить соответствующие измерители экономического роста, на которые влияет указанный вид нематериальных активов.

Решение этой задачи не имеет простого решения. Дело в том, что производственная функция в обычной или расширенной версии применяется, как правило, для аппроксимации макроагрегированных показателей, например, выпуска продукции в целом по экономике. Исследуя же возможности оценки влияния института корпоративного управления на экономический рост, надо иметь в виду, что в данном случае предметом анализа служит деятельность конкретных предприятий. Поэтому говорить о вкладе факторов корпоративного управления в экономический рост можно лишь на микроуровне. Наверное, был бы возможен и макроанализ, но для этого необходимо располагать более объемной базой данных РИД, охватывающей достаточно длительный временной период, позволяющий сравнивать динамику факторных агрегатов корпоративного управления с изменениями ВВП или добавленной стоимости.

В сложившихся же обстоятельствах микроаналитика может быть только дополнена использованием в качестве измерителей так называемых потенциалов экономического роста, характеризующих его важнейшие составляющие — совокупные активы, масштабы производства и совокупные доходы компаний, представляющие собой соответствующие агрегаты их деятельности. При разного рода дополнительных условиях в отношении агрегирования результатов деятельности компаний и с определенными оговорками можно

² Речь идет о задаче построения композитных (агрегатных) характеристик анализируемых объектов — рейтинга экономических журналов, индекса развития российских регионов, творческого потенциала театров, решение которой предполагает применение нетривиальных методов многомерного статистического анализа, включая новейшие средства обработки данных — MW анализ [Рубинштейн, Слуцкий, 2018].

допустить, что указанные потенциалы позволяют оценивать экономический рост, выходя за границы микроанализа.

Один из главных сюжетов настоящего исследования, обуславливающий во многом его новизну, связан с измерением композитных факторов, характеризующих как структурные элементы института корпоративного управления, так и потенциалы экономического роста, каждый из которых определяется агрегированным набором наблюдаемых показателей с использованием соответствующей весовой функции. В ряде случаев такие веса выбираются произвольно; часто исходят из того, что все показатели имеют равный вес; встречаются работы, где предполагается доминирование какого-то показателя, которому присваивается наибольший вес. Особенностью настоящего исследования является метод определения системы весов, присущей каждому композитному фактору. Речь идет о MW-анализе и методе главных компонент, позволяющих выявить скрытые соотношения между исходными показателями, которые, собственно, и обуславливают указанную весовую функцию. Рассчитанные таким образом веса обеспечивают измерение конкретных значений композитных факторов корпоративного управления и потенциалов экономического роста для каждой компании в каждый момент рассматриваемого периода.

Использование указанных методов статистического анализа и базы данных РИД, содержащей около 100 характеристик института корпоративного управления для 100 с лишним анализируемых компаний в 2011, 2014, 2017 гг., позволило количественно определить и содержательно интерпретировать восемь факторов корпоративного управления, представляющих четыре основных раздела базы данных: f_1 — дивидендная политика, f_2 — снижение рисков нарушения прав акционеров (права акционеров); f_3 — структура совета директоров, f_4 — качество работы органов управления (деятельность органов управления и контроля); f_5 — раскрытие финансовой отчетности, f_6 — раскрытие корпоративных документов (раскрытие информации); f_7 — политика корпоративной социальной ответственности, f_8 — реализация проектов корпоративной социальной ответственности (Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие).

Выбор измерителей экономической деятельности компаний, представленных в официальной статистике и отчетах предприятий, в данном исследовании подчинен его главной цели — моделированию влияния института корпоративного управления на экономический рост. Во-первых, в число измерителей экономического роста включены статистически наблюдаемые показатели: R_1 — чистые активы, R_2 — операционная прибыль, R_3 — чистая прибыль, R_4 — дивиденды. Во-вторых, используются аналитические индикаторы экономической успешности компаний: широко применяемый показатель EBITDA и сконструированный индекс EE — экономической эффективности предприятий, характеризующий соотношение результатов и затрат, используемых для их достижения. В-третьих, речь идет о трех наборах статистически наблюдаемых 12 показателей, соответствующие агрегаты которых определяют потенциалы экономического роста: P_1 — совокупные активы, P_2 — масштабы производства, P_3 — совокупные доходы компаний.

Главной целью данного исследования является проверка гипотез о влиянии композитных факторов, характеризующих различные элементы института корпоративного управления (восемь регрессоров) на зависимые переменные (девять измерителей экономического роста), в качестве которых используются указанные выше четыре показателя результатов деятельности предприятий, два аналитических индикатора и три потенциала экономического роста. На основе указанных данных были построены девять уравнений регрессии с использованием «Объединенной модели панельных данных», «Модели панельных данных с фиксированными эффектами», «Модели панельных данных с временным лагом», дополненные тестом причинности по Грэнджеру парных зависимостей всех используемых показателей деятельности предприятий с композитными факторами института корпоративного управления.

Выбранные модели были корректно специфицированы с учетом исключения казуальных переменных с низкой статистической значимостью. Результаты оценивания коэффициентов регрессий подтвердили наличие статистически значимых зависимостей (уравнения 1–9):

$$R_1 = 1,06 + 0.06^{***} f_1 - 0.03^* f_3 + 0.04^{**} f_8 + \xi_1 \quad (1)$$

$$R_2 = 1,09 + 0.06^{**} f_1 - 0.04^* f_4 + \xi_2 \quad (2)$$

$$R_3 = 1,12 + 0.04^* f_1 + 0.04^* f_7 + 0.04^{**} f_8 + \xi_3 \quad (3)$$

$$R_4 = 1,10 + 0.08^{***} f_1 + 0.05^{**} f_7 + 0.07^{**} f_8 + \xi_4 \quad (4)$$

$$EBITDA = 1,12 + 0.05 f_1^{**} - 0.05^{***} f_3 + 0.05^{**} f_7 + 0.06^{***} f_8 + \xi_5 \quad (5)$$

$$EE = 1,16 + 0.06^{***} f_1 + 0.03^* f_8 + \xi_6 \quad (6)$$

$$P_1 = 1,09 + 0.11^{***} f_1 + 0.05^{***} f_2 - 0.06^* f_3 + \xi_7 \quad (7)$$

$$P_2 = 1,10 + 0.08^{***} f_1 + 0.06^{***} f_2 - 0.04^* f_3 + \xi_7 \quad (8)$$

$$P_3 = 1,10 + 0.09^{***} f_1 + 0.06^{**} f_2 - 0.04^{***} f_3 + \xi_7 \quad (9)$$

*** — значимость на уровне 1%; ** — значимость на уровне 5%; * — значимость на уровне 10%.

Построенные уравнения регрессии позволили сформулировать ряд выводов в отношении влияния института корпоративного управления на результаты деятельности компаний, которые можно разделить на две группы по признаку: а) адекватность полученных результатов рациональным ожиданиям, соответствующим общепринятым представлениям о влиянии института корпоративного управления на работу компаний; б) отклонение от ожидаемого воздействия на экономические результаты компаний отдельных факторов корпоративного управления.

Обсуждая итоги эмпирического исследования и их соответствие рациональным ожиданиям, надо отметить, что вполне оправданной выглядит естественная гипотеза о том, что внедрение в практику института корпоративного управления и его дальнейшее развитие должны при прочих равных условиях обеспечивать более высокие результаты экономической деятельности корпораций. Следует подчеркнуть также, что влияние ряда факторов корпоративного управления на экономические результаты анализируемых предприятий нашли адекватное отражение в построенных регрессионных уравнениях.

Расчёты свидетельствуют, в частности, что фактор дивидендной политики оказывает *положительное влияние* на все зависимые переменные. Причём с наибольшей вероятностью (на 1% уровне значимости) это относится к показателям чистых активов, дивидендов, экономической эффективности, а также ко всем потенциалам экономического роста — совокупным активам, масштабам производства и совокупным доходам компаний. Выполненные расчёты, тем самым, полностью подтвердили справедливость основной гипотезы и ожидаемый позитивный вклад фактора дивидендной политики в экономический рост.

Также *положительный вклад* в экономические результаты деятельности компаний вносит фактор снижения рисков нарушения прав акционеров, который на 1% уровне значимости оказывает положительное влияние на потенциалы экономического роста: совокупные активы и масштабы производства, а также на 5% уровне значимости на потенциал совокупных доходов. В отличие от дивидендной политики данный фактор корпоративного управления не оказывает значимого влияния на другие измерители экономического роста.

Одинаковое *положительное влияние* на все показатели и индикаторы успешности компаний, за исключением показателя операционная прибыль, оказывает фактор

Реализация проектов корпоративной социальной ответственности. Отличается оно лишь статистической значимостью коэффициентов регрессии: с наибольшей вероятностью (на 1% уровне значимости) это относится к индикатору EBITDA и с наименьшей вероятностью (на 10% уровне значимости) к индикатору экономической эффективности. Остается неясным и требует дополнительных исследований, почему данный фактор корпоративного управления не оказывает значимого влияния не только на показатель операционной прибыли, но, главное, и на потенциалы экономического роста — совокупные активы, масштабы производства и совокупные доходы.

Положительное влияние на результаты экономической деятельности компаний оказывает Политика корпоративной социальной ответственности. И в некотором смысле воздействие данного фактора института корпоративного управления является дополняющим по отношению к уже рассмотренному фактору снижения рисков нарушения прав акционеров. Так, если фактор снижения рисков нарушения прав акционеров вносит свой вклад исключительно в величину потенциалов экономического роста — совокупные активы, масштабы производства и совокупные доходы и не оказывает статистически значимого влияния на показатели и индикаторы успешности деятельности компаний, то как показывают расчёты, в отношении политики корпоративной социальной ответственности наблюдается противоположная картина. Вклад этого фактора института корпоративного управления проявляется в положительной динамике показателей чистая прибыль, дивидендов и EBITDA.

Теперь об элементах института корпоративного управления, влияние которых на результаты экономической деятельности компаний оказались не соответствующими рациональным ожиданиям. Речь идет о ряде факторов, в отношении которых «естественная гипотеза» не получила эмпирического подтверждения. Выполненные расчёты свидетельствуют, в частности, что развитие института корпоративного управления и повышение качества его отдельных элементов не всегда обеспечивало более высокие результаты экономической деятельности корпораций.

В этом смысле обращает на себя внимание *отсутствие влияния* на результаты экономической деятельности компаний такого важного элемента института корпоративного управления, как раскрытие информации. Раскрытие финансовой отчетности и Раскрытие корпоративных документов, как свидетельствуют расчёты, не оказывают статистически значимого воздействия, причём на все показатели деятельности компаний. В данном случае наблюдается ситуация, когда, казалось бы, очевидные выгоды раскрытия информации для всех участников рыночных отношений не приводят к экономически благоприятным последствиям. Объяснение таких результатов надо искать, по-видимому, в самом институте корпоративного управления, в субъектах, связанных с деятельностью компаний и их заинтересованностью в подобной информации, в степени согласованности данного института с действующими нормами и правилами общей институциональной среды и системой государственного регулирования.

Более всего *не соответствуют* рациональным ожиданиям полученные оценки влияния на показатели экономического роста факторов структура совета директоров и качество работы органов управления. Результаты регрессионного анализа свидетельствуют, что структура совета директоров оказывает *отрицательное воздействие* на 1% уровне значимости на индикатор успешности компаний EBITDA и потенциал экономического роста совокупные доходы; на 10% уровне значимости этот фактор отрицательно влияет на показатель чистых активов и потенциалы совокупных активов и масштабов производства. Судя по всему, негативное влияние на экономический рост структуры совета директоров указывает на то, что создание ключевых комитетов и их деятельность не обеспечили экономических выгод, но привели к отрицательным последствиям практически по всему спектру показателей деятельности компаний.

К этой же группе результатов с *неподтвержденной гипотезой* о положительном влиянии института корпоративного управления относится фактор Качество работы органов управления, который, как выяснилось, положительно воздействует только на показатель Операционная прибыль, причём на 10% уровне статистической значимости. И, хотя в анализируемом случае нет отрицательных оценок вклада данного фактора корпоративного управления в экономический рост, невозможно не обратить внимание на несостоявшиеся ожидания. Простая логика подсказывает, что повышение качества работы органов управления должно приводить к положительным экономическим результатам (исходная гипотеза). Отсутствие же статистически значимых коэффициентов в соответствующих уравнениях регрессии гипотезу эту эмпирически не подтверждает, что в контексте ожиданий создаёт «когнитивный диссонанс».

Если повышение качества работы органов управления не приводит к положительным результатам, то возникает очевидный вопрос по отношению к самому органу управления, к его функционалу и целям, текущим и стратегическим. По-видимому, и здесь причины подобной ситуации надо искать в самом институте, в сбалансированности его отдельных элементов и, наверное, в мере его соответствия действующим нормам и правилам, системе государственного регулирования — в целом институциональной среде, в которой функционируют экономические агенты.

Следует сказать ещё об одном результате. Тест на причинность по Грэнджеру позволил обнаружить весьма примечательный факт. Расчёты показали, что в двух парах — [качество работы органов управления; дивиденды] и [качество работы органов управления; масштабы производства] причинами выступают показатель дивиденды и экономический потенциал масштабы производства. В этом случае фактор корпоративного управления, как показали расчёты, становится зависимой переменной. Здесь обнаруживается вполне реальная ситуация, когда качество соответствующего фактора корпоративного управления напрямую зависит от размера дивидендов и масштаба производства компаний.

Если первая группа выводов в основном обеспечивает решение главной задачи исследования и предоставляет возможность количественно оценить меру влияния отдельных факторов института корпоративного управления на показатели экономического роста, то выводы второй группы предполагают дополнительный институциональный анализ, который бы открыл причины обнаруженных дисфункций этого важнейшего института рыночной экономики.

В заключение следует отметить, что выполненное исследование представляет первый этап совместного проекта Института российских директоров и Института экономики РАН. Ряд полученных результатов, свидетельствующих об отсутствии влияния либо о негативном воздействии некоторых элементов корпоративного управления на экономический рост, требуют более углубленного анализа самого института корпоративного управления, истории его формирования и эволюции, условий трансплантации с учетом сложившейся институциональной среды и системы государственного регулирования в российской экономике. Исследованию этих теоретических вопросов, включая изучение причин управленческих провалов и дисфункций трансплантированного института корпоративного управления, будут посвящены следующие этапы трехлетнего исследовательского проекта ИЭ РАН и РИД. В том числе предполагается расширение совокупности рассматриваемых показателей экономического роста с включением в анализ: рыночной стоимости компаний, величины инвестиций, численности работающих, расходов на оплату труда и добавленной стоимости.

ЛИТЕРАТУРА

- Беликов И. В. (2019). Совет директоров компании: новый подход. М: Де Либри.
- Бураков Н., Бухвальд Е., Кольчугина А. (2019). Ранжирование субъектов Российской Федерации на основе регионального индекса экономического развития // Федерализм. 2019. № 3. С. 149–171.
- Бураков Н., Рубинштейн А. (2020). Теоретические и прикладные аспекты измерения потенциалов экономического развития регионов России // Пространственная экономика. №1. С. 24–50.
- Долгопятова Т.Г. (2001). Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности: опыт эмпирических исследований // Вопросы экономики 2001. №5. С. 46–60.
- Долгопятова Т.Г. (2004). Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях в условиях активизации интеграционных процессов // Российский журнал менеджмента. № 2. С. 3–26.
- Дуляк Ю. (2015). Эмпирический анализ влияния совета директоров на финансовые результаты деятельности российских компаний // Экономическая политика. Т. 10. № 1. С. 126–148.
- Институты государственного управления в контексте стратегических вызовов российской экономики (2020) / Под ред. И.И. Смотрицкой, С.В. Козловой. СПб: Алетея, 2020.
- Исследование практики корпоративного управления в средних российских непубличных компаниях (2020) / Российский институт директоров, Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова; Деловая Россия. М. С. 1–25.
- Исследования практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004–2009 гг. (2010): Исследование Российского института директоров при участии Российской экономической школы: И.В. Беликов, В.К. Вербицкий, Е.В. Никитчанова, К.А. Гуляев, Н.Г. Лихачева, И.И. Ахмед, А.А. Бекшоков, Р.С. Ениколопов, С.М. Гуриев, Г.Е. Бесстремьянная, О.И. Рубанов. М.: Российский институт директоров. <http://rid.ru/wp-content/uploads/2012/04/Исследование-РИД-Практика-КУ-2004-2009.pdf>.
- Капелюшников Р.И. (2000). Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности // Вопросы экономики. №1. С. 99–119.
- Никитчанова Е.В., Ахмед И.И., Бекшоков А.А. (2014). Практика корпоративного управления в российских компаниях с госучастием: сильные и слабые стороны // Корпоративное управление. №1. С. 17–25.
- Радыгин А. Д., Энтов Р. М. (1999). Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. Научные труды. М.: ИЭПП. № 12.
- Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межерауц И.В. (2003). Особенности формирования национальной модели корпоративного управления. М.: ИЭПП.
- Рубинштейн А. Я. (2019). Театр, зритель и государство: 12 комментариев экономиста // Экономическая социология. Т.20. № 5, С. 158–205.
- Рубинштейн А. Я. (2017). Элементы общей теории изъятий смешанной экономики // Вопросы государственного и муниципального управления. №1. С. 71–102.
- Рубинштейн А. Я., Слуцкин Л.Н. (2018). «Multiway data analysis» и общая задача ранжирования журналов // Прикладная эконометрика. № 50. С. 90–113.
- Энтов Р., Радыгин А., Межерауц И., Швецов П. (2006). Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений. М.: ИЭПП.
- Adarov A., Stehrer R. (2019). Tangible and Intangible Assets in the Growth Performance of the EU, Japan, and the US // Research Report 442 / Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WiiW).
- Aghion P., Tirole J. (1997). Formal and real authorities in organizations // Journal of Political Economy 105 (1). Pp. 1–29.
- Berle A., Means G. (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan, 1932.
- Cobb C.W., Douglas P.H. (1928). A Theory of Production // American Economic Review. №18. Pp. 139–165.
- Corrado C., Hulten Ch., Sichel D. (2005). Measuring Capital and Technology / C. Corrado, J. Haltiwanger, D. Sichel, eds. // Studies in Income and Wealth. Vol. 65. Pp. 11–14.
- Domar E.D. (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment // Econometrica. Vol. 14, No. 2 (Apr.). Pp. 137–147.
- Harrod R.F. (1939). An Essay in Dynamic Theory // Economic Journal. Vol. 49. №193 (March). Pp. 14–33.
- Hulten Ch. R. (1979). On the «Importance» of Productivity Change // American Economic Review. 69. Pp. 126–36.
- Jensen M., Meckling W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure // Journal of Financial Economics Vol. 4. №3. Pp. 305–360.
- Lucas R.E. (1988). On the Mechanics of Economic Development // Journal of Monetary Economics. №22. Pp. 3–42.
- Means G. (1962). The Corporate Revolution in America. NY.: Crowell-Collier Press.
- Mankiw G.N., Romer D., Weil D.N. (1990). A Contribution to the Empirics of Economic Growth // Working Papers 3541 / National Bureau of Economic Research, Inc.
- Romer P.M. (1990). Endogenous Technological Change // Journal of Political Economy. Vol. 98. №5. (Oct.), Part 2. Pp. 71–102.
- Solow R. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth // The Quarterly Journal of Economics / Oxford University Press. Vol. 70(1). Pp. 65–94.
- Solow R. (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function // The Review of Economics and Statistics. Vol. 39, No. 3. (Aug.). Pp. 312–320.

Рубинштейн Александр Яковлевич

arubin@aha.ru

Alexander Rubinshtein

doctor habilitatus in philosophy, professor, head of department of the Institute of economics of the Russian Academy of sciences (Moscow)

arubin@aha.ru

CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTION AND ECONOMIC GROWTH: THEORY, METHODOLOGY AND CALCULATIONS

Abstract. This publication is based on the scientific report “Institute of Corporate Governance and its Impact on Economic Growth”, which presents the results of a joint research project of the Institute of Russian Directors (RID) and the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. The peculiarity of this research project is due to two circumstances: first, the presence of large amounts of information contained in the unique RID database characterizing corporate governance practices in 2011-2017, and second, the application of general principles of economic analysis of government management developed in the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences and the methodology for building composite characteristics of major Russian companies. As a result of the calculations performed using the methods of multivariate statistical analysis, eight composite factors characterizing the structural elements of the Institute of Corporate Governance were identified and statistical estimates of each of them's contribution to economic growth at the micro and macro levels were obtained on the basis of a system of regression equations.

Keywords: *corporate governance, composite factors, assets, profit, dividends, economic growth potential*

Classification JEL: M14, M2, M21.

REFERENCES

- Belikov I. V.* (2019). Board of Directors: new approach. M: De Libri, 2019. (In Russian).
- Burakov N., Bukhwalde E., Kolchugina A.* (2019). Ranking of subjects of the Russian Federation on the basis of regional index of economic development // *Federalism*. № 3. Pp. 149–171 (In Russian).
- Burakov N., Rubinstein A.* (2020). Theoretical and applied aspects of measuring the potential of economic development of Russian regions // *Spatial economic*. № 1. Pp. 24–50 (In Russian).
- Dolgopyatova T.G.* (2001). Models and Mechanisms of Corporate Control in Russian Industry: Experience of Empirical Research // *Voprosy Ekonomiki*. №5. Pp. 46–60 (In Russian).
- Dolgopyatova T.G.* (2004). Ownership and Corporate Control in Russian Companies under Activation of Integration Processes // *Russian Management Journal*. № 2. Pp. 3–26 (In Russian).
- Dulyak Y.* (2015). Empirical analysis of the influence of the Board of Directors on financial results of Russian companies // *Economic policy*. T. 10. № 1. Pp. 126–148 (In Russian).
- Institutions of Public Administration in the Context of Strategic Challenges of the Russian Economy (2020). / Edited by I.I. Smotritskaya, S.V. Kozlova. St. Petersburg: Aletya (In Russian).
- A Study of Corporate Governance Practices in Middle Russian Non-Public Companies / Russian Institute of Directors, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Business Russia. M. Pp. 1–25 (In Russian).
- Kapelyushnikov R.* (2000). Largest and Dominant Owners in Russian Industry // *Voprosy Ekonomiki*. № 1. (In Russian).
- Nikitchanova E.V., Ahmed. I.I., Bekshokov A.A.* (2014). Corporate governance practice in Russian companies with state participation: strengths and weaknesses // *Corporate governance*. №1. Pp. 17–25 (In Russian).
- Radygin A. D., Entov R. M.* (1999). Institutional problems of corporate sector development: property, control, securities market: Scientific works. M.: IEP. № 12 (In Russian).
- Radygin A.D., Entov R.M., Mezheraups I.V.* (2003). Peculiarities of Forming a National Model of Corporate Governance. M.: IEP. (In Russian).
- Research of corporate governance practice in Russia: comparative analysis based on the results of 2004-2009. (2010).: Research of the Russian Institute of Directors with the participation of the Russian School of Economics: I.V. Belikov, V.K. Verbitsky, E.V. Nikitchanova, K.A. Gulyaev, N.G. Likhacheva, I.I. Akhmed, A.A. Bekshokov, R.S. Enikolopov, S.M. Guriev, G.E. Besstremyannaya, O.I. Rubanov. Moscow: Russian Institute of Directors. <http://rid.ru/wp-content/uploads/2012/04/Research-RID-Practice-KU-2004-2009.pdf>.
- Rubinstein A. Ya.* (2019). Theater, Viewer and State: 12 Comments by Economist // *Economic Sociology*. Vol. 20. № 5. Pp. 158–205 (In Russian).
- Rubinstein A. Ya.* (2017). Elements of the general theory of defects of the mixed economy // *Problems of the state and municipal administration*. №1. Pp. 71–102 (In Russian).

- Rubinshtein A.Ya.; Slutskin L.N.* (2018). «Multiway data analysis» and the general problem of journal ranking (in Russian) // *Applied econometrics*. № 50. Pp. 90–113 (In Russian).
- Entov R., Radygin A., Mejeraups, I., Shvetsov P.* (2006). Corporate governance and self-regulation in the system of institutional changes. M.: IEP. (In Russian).
- Adarov A., Stehrer R.* (2019). Tangible and Intangible Assets in the Growth Performance of the EU, Japan, and the US // *Research Report 442 / Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WiiW)*.
- Aghion P., Tirole J.* (1997). Formal and real authorities in organizations // *Journal of Political Economy* 105 (1). Pp. 1–29.
- Berle A., Means G.* (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.
- Cobb C.W., Douglas P.H.* (1928). A Theory of Production // *American Economic Review*. №18. Pp. 139–165.
- Corrado C., Hulten Ch., Sichel D.* (2005). Measuring Capital and Technology / C. Corrado, J. Haltiwanger, D. Sichel, eds. // *Studies in Income and Wealth*. Vol. 65. Pp. 11–14.
- Domar E.D.* (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment // *Econometrica*. Vol. 14. No. 2 (Apr.). Pp. 137–147.
- Harrod R.F.* (1939). An Essay in Dynamic Theory // *Economic Journal*. Vol. 49. №193 (March). Pp. 14–33.
- Hulten Ch. R.* (1979). On the «Importance» of Productivity Change // *American Economic Review*. 69. Pp. 126–36.
- Jensen M., Meckling W.* (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 4. №3. Pp. 305–360.
- Lucas R.E.* (1988). On the Mechanics of Economic Development // *Journal of Monetary Economics*. №22. Pp. 3–42.
- Means G.* (1962). *The Corporate Revolution in America*. NY.: Crowell-Collier Press.
- Mankiw G.N., Romer D., Weil D.N.* (1990). A Contribution to the Empirics of Economic Growth // *Working Papers 3541 / National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Romer P.M.* (1990). Endogenous Technological Change // *Journal of Political Economy*. Vol. 98. №5. (Oct.), Part 2. Pp. 71–102.
- Solow R.* (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth // *The Quarterly Journal of Economics / Oxford University Press*. Vol. 70(1). Pp. 65–94.
- Solow R.* (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function // *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 39, No. 3. (Aug.). Pp. 312–320.